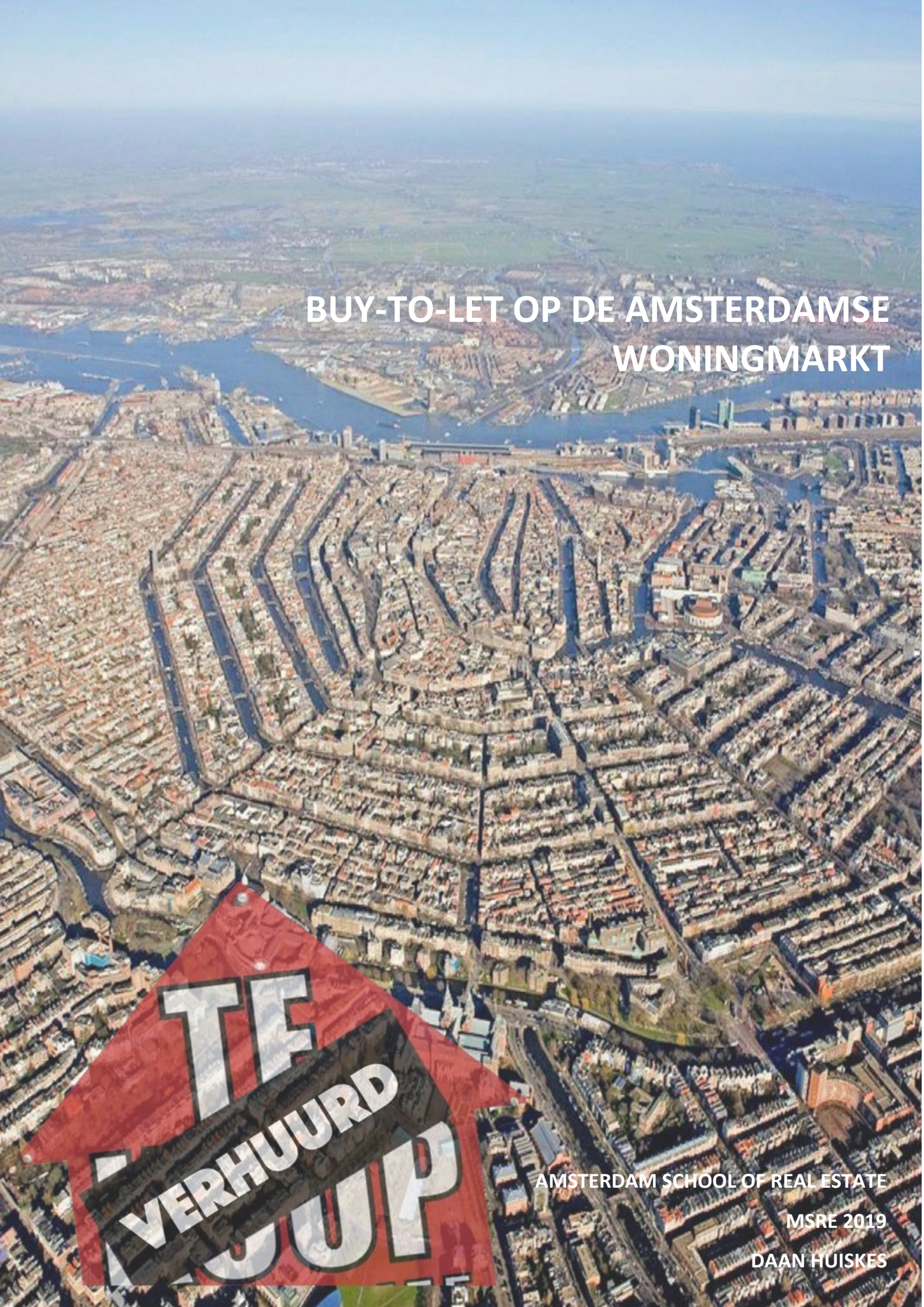


An aerial photograph of Amsterdam, showing the dense urban layout with numerous canals and bridges. The city extends to the horizon under a clear blue sky.

BUY-TO-LET OP DE AMSTERDAMSE WONINGMARKT

**TE
VERHUURD
OP**

AMSTERDAM SCHOOL OF REAL ESTATE

MSRE 2019

DAAN HUISKES

BUY-TO-LET OP DE AMSTERDAMSE WONINGMARKT

Colofon

Titel rapport *BUY-TO-LET OP DE AMSTERDAMSE WONINGMARKT*

Instituut Amsterdam School of Real Estate

Opleiding Master of Science in Real Estate

Plaats en datum Amsterdam, zomer 2019

Auteur Daan Huiskes
d_huiskes@hotmail.com

Begeleider Arthur Marquard

2^e lezer Paul de Vries

©2019 D. Huiskes. Alle rechten voorbehouden. Niets uit deze uitgave mag worden gebruikt, verveelvoudigd of gekopieerd door of overgemaakt aan derden zonder de schriftelijke toestemming van de auteur.

Voorwoord

Voor u ligt het resultaat van mijn afstudeeronderzoek, [BUY-TO-LET OP DE AMSTERDAMSE WONINGMARKT](#), in het kader van de afronding van de Master of Science in Real Estate aan de Amsterdam School of Real Estate. Het afstudeeronderzoek focust zich op het omzetten van koopwoningen naar huurwoningen op de Amsterdamse woningmarkt. De resultaten en conclusies van het onderzoek zijn in dit rapport verwerkt.

Het voorwoord biedt ook ruimte voor een woord van dank. In eerste instantie bedank ik Buro Amsterdam B.V. voor het bieden van de mogelijkheid tot het volgen van deze opleiding en het in mij gestelde vertrouwen. Veel dank ben ik verschuldigd aan Maarten voor zijn sturing en kennis bij de data-analyses, dit heeft een grote bijdrage geleverd aan mijn onderzoek en heeft gezorgd voor een vlottere doorlooptijd. Daarnaast gaat mijn dank uit naar de begeleider vanuit de ASRE, Arthur Marquard voor zijn begeleiding en praktische kijk op het gehele onderzoek. Tevens gaat er een woord van dank uit naar Martijn, hij heeft mij geholpen aan de datasets en Douglas voor zijn hulp bij de statistische toetsen. Mijn dank gaat ook uit naar iedereen die met een kritische blik het rapport heeft doorgenomen, uiteraard blijf ikzelf verantwoordelijk voor de gehele, te reproduceren, inhoud.

Op persoonlijk niveau betekent deze scriptie de afsluiting van een tweede Master. Dit heeft mij doen nadenken over de vervolgstappen in mijn carrière. Ik ben benieuwd wat de toekomst mij gaat brengen en aan welke projecten ik mag werken om de wereld een beetje mooier maken.

Rest mij de lezer veel plezier te wensen bij het lezen van dit onderzoek.

Daan Huiskes

Amsterdam, zomer 2019

Samenvatting

Het grootste deel van woningen in Amsterdam is eigendom van woningcorporaties (42,8%), daarna volgen woningen in het koopsegment (30,4%). De overige woningen zijn in eigendom bij particuliere verhuurders (26,8%). In toenemende mate kopen particuliere investeerders woningen uit het koopsegment met als doel deze te verhuren. Een koopwoning wordt hiermee onttrokken aan de koopvoorraad. Deze (vaak relatief kleine (particuliere)) huiseigenaren staan daarom bekend als “buy-to-let”-verhuurders (kopen om te verhuren). Met name deze buy-to-let-verhuurders zijn verantwoordelijk voor de toename van het aantal particuliere huurwoningen. De Nederlandsche Bank becijferde begin 2018 dat 25% van alle woningtransacties in Amsterdam buy-to-let zijn (De Nederlandsche Bank N.V., 2018).

De groei van de particuliere huursector kan op verschillende manieren tot stand zijn gekomen: door nieuwbouw, door de verkoop en doorverhuur van corporatiewoningen en door buy-to-let aankopen. Niet alle particuliere huurwoningen kunnen dus onder de noemer buy-to-let geschaard worden. In het onderzoek is gekeken naar koopwoningen welke worden gekocht met als doel deze daarna te verhuren. Het onderzoek richtte zich hierbij specifiek op de Amsterdamse markt. Daarbij is tevens onderzocht of er inderdaad een toename is waargenomen, op welke locaties in Amsterdam dit veelal gebeurt is en welke type woning juist is omgezet naar een huurwoning. Op basis van het hiervan is de volgende centrale probleemstelling geformuleerd voor dit onderzoek:

“In welke mate worden koopwoningen in Amsterdam omgezet naar huurwoningen en heeft dit effect op de Amsterdamse woningvoorraad?”

Buy-to-let is een onderwerp waarvan meerdere definities gangbaar zijn. Het accent kan door iedereen; politiek, wetenschap en praktijk op andere aspecten gelegd worden. Buy-to-let-woningen zijn onderdeel van de particuliere huursector. In veel politieke en journalistieke discussies worden deze termen echter door elkaar heen gebruikt, waardoor het lijkt dat het aandeel buy-to-let op de woningmarkt veel groter is dan de daadwerkelijke aantallen. Buy-to-let gaat om de verwerving van een koopwoning door een belegger met het doel tot het realiseren van rendement via verhuur. De volgende karakteristieken van buy-to-let kunnen worden benoemd:

- Het betreft de aankoop van een bestaande koopwoning (eigenaar-bewoner);
- Het doel van de aankoop is het realiseren van rendement d.m.v. verhuur van de woning;
- Het betreft een omzetting (van koop naar huur) binnen de woningvoorraad;
- Kopers betreffen veelal natuurlijke personen, alhoewel niet persé, met een beperkte portefeuille.

Ten aanzien van dit onderzoek is hiertoe buy-to-let als volgt gedefinieerd: “buy-to-let is een specifieke aankooptransactie op de koopwoningmarkt door een belegger met het doel om rendement te realiseren via particuliere verhuur van de aangekochte woning.”. Buy-to-let voorziet dus in een vraag van woonconsumenten naar huurwoningen, maar onttrekt tegelijkertijd koopwoningen uit de markt.

Voor dit onderzoek is gebruik gemaakt van twee NVM-datasets met de huur- en kooptransacties in Amsterdam in de periode van 2010 tot en met het derde kwartaal van 2018. Door deze twee datasets (de kooptransacties vs. de huurtransacties) over elkaar heen te leggen, is geanalyseerd welke woningen juist

van het koopsegment verschuiven naar het huursegment. Op basis van de analyse van de transactiegegevens blijkt dat er een stijging van buy-to-let-transacties sinds eind 2014 wordt geconstateerd en dat dit echt toeneemt vanaf 2016. De afgelopen twee jaar wordt circa één op de tien woningen van de koopwoningmarkt getransformeert naar een huurwoning. Van de verhuurde woningen is het aandeel van een buy-to-let-woning iets hoger (circa 14%), maar nog steeds betreft het niet één op de vijf woningen. De maatschappelijke relevantie van buy-to-let is daarmee duidelijk aanwezig. Het percentage is echter aanmerkelijk lager dan wordt verondersteld in eerdere onderzoeken.

De meeste buy-to-let-woningen hebben een klein woonoppervlakte onder de 80 m². Sinds de opkomst van buy-to-let eind 2014 is er daarnaast een trend waarneembaar waarbij er steeds meer kleinere buy-to-let-woningen komen. De populairste stadsdelen voor buy-to-let zijn Zuid, West en Centrum, waar de koop- en huurprijzen het hoogste zijn. Ook vanuit de toetsende statistiek ontstaat een beeld waarbij de kans dat een woning in één van bovengenoemde stadsdelen transformeert naar een huurwoning het grootst is. Sinds de opkomst van buy-to-let lijken de voorkeuren qua locatie wel te veranderen voor de buy-to-let-verhuurders, ook de 'goedkopere' en naoorlogse stadsdelen zijn in opkomst. Opvallend is dat huren van buy-to-let-woningen hoger liggen dan van andere huurwoningen. Huurinkomsten zijn uiteindelijk bepalend voor het behalen van rendement en dus geldt zonder huurder geen vraag, zonder vraag geen huurinkomsten, zonder huurinkomsten geen markt voor buy-to-let. Op basis hiervan en de cijfers van de groeiende particuliere huursector is het aannemelijk dat de vraag naar huurwoningen mede heeft bijgedragen aan de groei van het aantal buy-to-let-woningen.

Tien procent van de verkochte woningen in de periode eind 2017 – 2018 is uiteindelijk verhuurd en op basis van de cijfers wordt niet verwacht dat dit de komende tijd zal veranderen. Het effect op de woningvoorraad is in absolute aantallen echter zeer beperkt. In aantallen vertegenwoordigt buy-to-let nog altijd nog altijd een klein deel van de woningvoorraad, 1.965 (transacties) in de periode 2010-2018 ten opzichte van 432.632 wooneenheden in Amsterdam. Alhoewel buy-to-let de afgelopen periode sterk gegroeid is in transacties, vertegenwoordigt het hiermee een minderheidssegment van nog geen 0,5% van de totale woningvoorraad. De hausse van buy-to-let wordt daarmee in ogen van de onderzoeker te hoog ingeschat.

Inhoudsopgave

DEEL I

INTRODUCTIE

1	INLEIDING.....	1
1.1	AANLEIDING	1
1.2	PROBLEEM- EN DOELSTELLING	2
1.3	ONDERZOEKSVRAGEN.....	2
1.4	RELEVANTIE VAN HET ONDERZOEK.....	3
1.4.1	<i>Maatschappelijke relevantie</i>	<i>3</i>
1.4.2	<i>Wetenschappelijke relevantie</i>	<i>3</i>
1.5	ONDERZOEKSMETHODOLOGIE	3
1.5.1	<i>Onderzoeksstrategie</i>	<i>3</i>
1.5.2	<i>Onderzoeksontwerp</i>	<i>4</i>
1.5.3	<i>Data.....</i>	<i>5</i>
1.6	LEESWIJZER	6

DEEL II

THEORIE

2	INSTITUTIONEEL KADER	9
2.1	DE AMSTERDAMSE (HUUR)WONINGMARKT	9
2.1.1	<i>Huurmarkt</i>	<i>10</i>
2.1.2	<i>Woningbeleggingsmarkt.....</i>	<i>12</i>
2.1.3	<i>Koopmarkt.....</i>	<i>14</i>
2.2	RESUMÉ	15
3	THEORETISCH KADER	16
3.1	BUY-TO-LET.....	16
3.1.1	<i>De opkomst van buy-to-let.....</i>	<i>17</i>
3.1.2	<i>Type investeerders op de buy-to-let-markt</i>	<i>18</i>
3.2	LOCATIE EN WAARDE	19
3.2.1	<i>Locatietheorie.....</i>	<i>19</i>
3.2.2	<i>Vierkwadranten model.....</i>	<i>22</i>
3.2.3	<i>Risico, rendement en waarde.....</i>	<i>23</i>
3.3	RESUMÉ	25
4	ONDERZOEKSVERWACHTINGEN	27

DEEL III

EMPIRIE

5	ANALYSE.....	31
5.1	BESCHRIJVING DATASETS	31
5.2	BUY-TO-LET IN BESCHRIJVENDE STATISTIEK.....	33
5.2.1	<i>De opkomst van buy-to-let in Amsterdam</i>	<i>33</i>
5.2.2	<i>Karakteristieken van buy-to-let-woningen in Amsterdam</i>	<i>35</i>
5.2.3	<i>Prijsonwikkeling van buy-to-let-woningen in Amsterdam</i>	<i>39</i>
5.3	STATISTISCHE TOETSEN	42
5.3.1	<i>Regressie-analyses</i>	<i>42</i>
5.4	DE PRAKTIJK DOOR DE OGEN VAN BUY-TO-LET-VERHUURDERS	45
5.5	RESUMÉ	46

DEEL IV

BEVINDINGEN

6	CONCLUSIE	49
6.1	BUY-TO-LET EEN NADERE DEFINIËRING VEREIST.....	49
6.2	CONCLUSIE.....	49
6.2.1	<i>Beoordeling van de verwachtingen</i>	<i>49</i>
6.2.2	<i>De probleemstelling beantwoord.....</i>	<i>51</i>
6.3	REFLECTIE EN AANBEVELINGEN	51

BIBLIOGRAFIE.....	54
--------------------------	-----------

Figuur 1.1	Onderzoeksopzet.....	5
Figuur 2.1	links: Verdeling woningvoorraad Amsterdam rechts: Wooneenheden naar eigendom	9
Figuur 2.2	Gemiddelde huur per m2 per maand naar stadsdeel Q4 2018.....	11
Figuur 2.3	Verschil aandeel particuliere huur tussen 2008 en 2014 in procentpunt	11
Figuur 2.4	Gemiddelde huurprijs Nederland vs. Amsterdam	12
Figuur 2.5	Gemiddelde maandelijkse huurprijzen in de Europese hoofdsteden	12
Figuur 2.6	Woningbeleggingsvolume p/j in Amsterdam	12
Figuur 2.7	Direct rendement, indirect rendement en gemiddelde netto aanvangsrendement woningbeleggingen Amsterdam	13
Figuur 2.8	Woningbeleggingsvolume Amsterdam naar belegger	13
Figuur 2.9	Verkooprijzen 2017 per m2 naar stadsdelen	14
Figuur 2.10	Gemiddelde verkoopprijs van bestaande koopwoningen, G4 en Nederland, per kwartaal, 2008 - 2018.....	14
Figuur 3.1	Transacties door particuliere verhuurders naar prijs en naar oppervlakte over 2007 - 2017	18
Figuur 3.2	Het vierkwadrantenmodel van DiPasquale & Wheaton (1992)	22
Figuur 5.1	Boxplot verschil in dagen transactiedatum verkoop-verhuur	33
Figuur 5.2	Absoluut aantal buy-to-let transacties per kwartaal.....	34
Figuur 5.3	Buy-to-let-transacties als aandeel van het totaal aantal verkooptransacties.....	34
Figuur 5.4	Aandeel buy-to-let-verhuring naar totale verhuurtransacties	35
Figuur 5.5	Verdeling buy-to-let woningen naar woningtypologie.....	36
Figuur 5.6	Verdeling buy-to-let woningen naar bouwjaren	36
Figuur 5.7	Verdeling naar woonoppervlakte.....	36
Figuur 5.8	Verdeling naar woonoppervlakte 2014 - Q3 2018	37
Figuur 5.9	Verdeling naar aantal kamers	37
Figuur 5.10	Verdeling naar transactieprizen 2014 - Q3 2018.....	38
Figuur 5.11	Verdeling naar stadsdelen.....	38
Figuur 5.12	Verdeling naar stadsdelen 2014 - Q3 2018	39
Figuur 5.13	Prijzontwikkeling per m2 kooptransacties alle woningen 2010 - Q3 2018	40
Figuur 5.14	Prijzontwikkeling per m2 kooptransacties buy-to-let-woningen 2010 - Q3 2018.....	40
Figuur 5.15	Prijzontwikkeling per m2 verhuurtransacties alle woningen 2010 - Q3 2018.....	41
Figuur 5.16	Prijzontwikkeling per m2 verhuurtransacties buy-to-let-woningen 2010 - Q3 2018.....	41

Lijst met tabellen

Tabel 1.1	Deelonderzoeksvragen	2
Tabel 1.2	Aantal transacties in de dataset	6
Tabel 2.1	Woningvoorraad naar eigendom 2011-2017.....	10
Tabel 5.1	Algemene beschrijving van de data	32
Tabel 5.2	Algemene beschrijving data matches buy-to-let	32
Tabel 5.3	Uitkomsten meervoudige regressie-analyses incl. marginale effecten	43

DEEL I

INTRODUCTIE

In toenemende mate worden koopwoning gekocht door (particuliere) beleggers om te verhuren. Een koopwoning wordt hiermee onttrokken aan de koopvoorraad. In dit eerste onderdeel wordt ingegaan op de aanleiding, het doel, de inhoud, de opbouw en onderzoeksopzet van dit onderzoek.

1 Inleiding

Doel van dit eerste hoofdstuk is om een beeld te schetsen van de context waarbinnen het onderzoek valt en hoe het onderzoek tot stand is gekomen.

De scriptie zal zich richten op particuliere verhuurders die woningen uit het koopsegment kopen met als doel deze daarna te verhuren. De focus zal hierbij liggen op de Amsterdamse woningmarkt en er wordt onderzocht welk soort woningen en in welke stadsdelen (in het bijzonder) het fenomeen van “buy-to-let” het meeste voorkomt.

1.1 Aanleiding

Het grootste deel van woningen in Amsterdam is eigendom van woningcorporaties (42,8%), daarna volgen woningen in het koopsegment (30,4%). De overige woningen zijn in eigendom bij particuliere verhuurders¹ (26,8%). Hoewel het aandeel particuliere huurwoningen in 2011 25% bedroeg, neemt dit aandeel langzaam toe en bedraagt het momenteel ongeveer 27% van alle Amsterdamse woningen (OIS Amsterdam, 2018). Deze opwaartse trend wordt mede veroorzaakt door een groeiende vraag naar (particuliere) huurwoningen. Mede als gevolg hiervan kopen particuliere investeerders steeds vaker woningen uit het koopsegment met als doel deze te verhuren. Deze (vaak relatief kleine (particuliere)) huiseigenaren staan daarom bekend als “buy-to-let”-verhuurders² (kopen om te verhuren). Met name deze buy-to-let-verhuurders zijn volgens Aalbers, Bosma, Fernandez, & Hochstenbach (2018) verantwoordelijk voor de toename van het aantal particuliere huurwoningen. De Nederlandsche Bank becijferde begin 2018 dat 25% van alle woningtransacties in Amsterdam buy-to-let zijn (De Nederlandsche Bank N.V., 2018).

Naast de groeiende vraag naar huurwoningen kan de stijging van het aantal (kleine) particuliere verhuurders worden toegewezen aan de lage rentestand. Na de financiële crisis van 2008 hebben we te maken met aanhoudende lage rentes en schommelt de spaarrente op een reguliere spaarrekening tussen de 0,0% en 0,5%. Volgens Visser (2018) heeft dit een stroom van particulieren in gang gezet die meer rendement willen halen dan de spaarrente; een interessant alternatief is dan een belegging die periodieke huuropbrengsten oplevert.

In dit scriptieonderzoek zal een beeld geschetst worden van de buy-to-let-markt in Amsterdam en wordt onderzocht aan de hand van verkoop- en verhuurtransacties welk type woning het meest gewild is bij de buy-to-let-belegger.

¹ In dit onderzoek wordt met de particuliere verhuurders (de particuliere huursector) bedoeld op alle andere eigenaren dan woningcorporaties en eigenaar-bewoners. Het gaat hierbij dus om (huur)woningen in eigendom van bijvoorbeeld bedrijven (BV's en NV's), particulieren (natuurlijke personen) en institutionele beleggers (pensioenfondsen, beurs-, beleggings- en verzekeringsmaatschappijen).

² In dit onderzoek wordt de volgende definitie van buy-to-let gehanteerd: “een specifieke aankooptransactie op de koopwoningmarkt door een belegger met het doel om rendement te realiseren via particuliere verhuur van de aangekochte woning”. De definitie beperkt zich niet alleen tot particuliere personen (privé-personen), ook de aankoop via niet-natuurlijke-personen valt onder buy-to-let. In hoofdstuk 3.1 vindt een nadere uiteenzetting van de definitie plaats.

1.2 Probleem- en doelstelling

Tussen 2012 en 2017 is de particuliere huursector in vrijwel heel Nederland gegroeid, met in totaal ruim 170.000 woningen (CBS, 2017). In Amsterdam is momenteel ongeveer een kwart van alle woningen in handen van particuliere verhuurders. De groei van de particuliere huursector kan op verschillende manieren tot stand zijn gekomen: door nieuwbouw, door de verkoop en doorverhuur van corporatiewoningen en door buy-to-let-aankopen. Niet alle particuliere huurwoningen kunnen dus onder de noemer buy-to-let geschaard worden. In verschillende onderzoeken, zie o.a. Aalbers e.a. (2018), Michielsen (2018) en Schilder & Conijn (2017), wordt aangegeven gegeven dat buy-to-let in de afgelopen jaren sterk in opmars is. Cijfers in deze onderzoeken tonen echter niet direct aan in welke mate koopwoningen worden omgezet naar huurwoningen.

In het onderzoek zal worden gekeken naar koopwoningen welke worden gekocht met als doel deze daarna te verhuren. Het onderzoek richt zich hierbij specifiek op de Amsterdamse markt. Middels dit onderzoek wordt onderzocht in welke mate Amsterdamse koopwoningen worden omgezet naar huurwoningen. Daarbij wordt tevens onderzocht of er inderdaad een toename wordt waargenomen, waar in Amsterdam dit veelal gebeurt en welk type woning in het bijzonder wordt omgezet naar een huurwoning.

1.3 Onderzoeksvragen

Aan de hand van het bovenstaande is de volgende centrale vraag geformuleerd:

“In welke mate worden koopwoningen in Amsterdam omgezet naar huurwoningen en heeft dit effect op de Amsterdamse woningvoorraad?”

Om antwoord te kunnen geven op de centrale vraag zal inzicht moeten worden gegeven in de kaders waarbinnen buy-to-let zich afspeelt. Hiervoor zijn een aantal deelonderzoeksvragen geformuleerd. Beantwoording van deze deelonderzoeksvragen draagt bij aan de beantwoording van de centrale vraag.

Tabel 1.1 Deelonderzoeksvragen

Theoretische onderzoeksvragen	
1.	Buy-to-let - Wat wordt verstaan onder buy-to-let? - Zijn er specifieke kenmerken te benoemen voor een buy-to-let-investeerder? - Welke risico's zijn er bij buy-to-let-aankopen te benoemen?
2.	Institutioneel kader: de Amsterdamse woningmarkt - Wat kenmerkt de Amsterdamse woningmarkt in verhouding koop/huur? - Wie zijn de doelgroepen voor (huur)woningen op de Amsterdamse woningmarkt?
3.	Locatie- en beleggingstheorie - Welke beoordelingscriteria hanteren beleggers bij het bepalen van een geschikte locatie voor een belegging? - Hoe wordt de beleggingswaarde van een buy-to-let-woning bepaald?
Empirische onderzoeksvragen	
4.	Data-analyse - Is er sprake van een sterke toename van buy-to-let-aankopen in de periode 2010-2018 op te merken? - Welke specifieke karakteristieken doen het goed als buy-to-let-woning? - Welke stadsdelen zijn het meest interessant voor buy-to-let-investeerders

1.4 Relevantie van het onderzoek

In deze paragraaf wordt de relevantie van het onderzoek besproken. De relevantie wordt toegelicht door de maatschappelijke en wetenschappelijke relevantie te beschrijven.

1.4.1 Maatschappelijke relevantie

Buy-to-let krijgt momenteel veel aandacht in de pers en is daarmee ook onderwerp van debat in zowel de landelijke als lokale politiek. Over de buy-to-let-verhuurders is er voornamelijk veel negatieve berichtgeving in de pers. Ze zouden starters op de woningmarkt hinderen en hogere huizenprijzen veroorzaken door steeds meer woningen op te kopen (Michielsen, 2018).

Voorals in Amsterdam zijn er zorgen over de opmars van (particuliere) beleggers op de woningmarkt, zie o.a. Couzy & Dun (2017) (2018), Couzy (2018) en Obbink (2018). De gemeente Amsterdam kijkt wat de rol is van buy-to-let op de stad en of er beleidsmaatregelen moeten worden genomen om wonen betaalbaar te houden. Voordat beleidsmaatregelen kunnen worden geïmplementeerd, is het echter belangrijk om te weten of buy-to-let wel degelijk de betaalbaarheid van wonen onder druk zet en welke woningen juist in trek zijn bij de buy-to-let-verhuurders.

1.4.2 Wetenschappelijke relevantie

De toename van het aantal particuliere huurwoningen is een relatief recente ontwikkeling in Amsterdam, toch is hierover nog weinig wetenschappelijk onderzoek gedaan. Een recente studie van Aalbers, Bosma, Fernandez, & Hochstenbach (2018) geeft enig inzicht in de Nederlandse buy-to-let-markt, maar richt zich vooral op beleidsmaatregelen om de mogelijke gevolgen van de groeiende buy-to-let-markt aan te pakken. Het geeft echter geen kwantitatief wetenschappelijke basis voor de genoemde gevolgen van de groeiende buy-to-let-markt. Het bewijst bijvoorbeeld niet dat de buy-to-let-markt hogere huizenprijzen veroorzaakt.

De wetenschappelijke relevantie van het onderzoek ligt in de bijdrage aan de kennis en inzichten op het gebied van de particuliere vastgoedbelegger op de “buy-to-let”-markt. Een kennisgebied dat pas sinds kort meer uitgebreid wordt onderzocht in de sociale wetenschappen, maar minder vanuit de bedrijfskundige en kwantitatieve kant. De literatuur, op het raakvlak van enerzijds de invloed op de woningmarkt en anderzijds de typologie beleggers op de markt, is beperkt. Systematische kennisontwikkeling over buy-to-let op de Nederlandse woningmarkt is gewenst, onderzoeken zullen de *body of knowledge* verder moeten vergroten (Bruil, Hobma, Peek, & Wigmans, 2004, p. 57).

1.5 Onderzoeksmethodologie

In deze paragraaf wordt de onderzoekswijze uiteengezet. Er zal worden ingegaan op de onderzoeksstrategie, het onderzoeksontwerp, de data en data-analyse.

1.5.1 Onderzoeksstrategie

Als onderzoeksstrategie kan onderscheid gemaakt worden tussen een kwalitatieve en kwantitatieve aanpak (Bryman, 2008, p. 22). Het doel van het scriptie-onderwerp is om te onderzoeken in welke mate

koopwoningen daadwerkelijk worden onttrokken en worden omgezet naar huurwoningen. Om dit te bestuderen wordt een kwantitatieve benadering voorgesteld. Dit betekent dat voornamelijk kwantitatieve gegevens en methoden zullen worden gebruikt om de belangrijkste onderzoeksvraag te beantwoorden door middel van statistische methoden. Beschrijvende en toetsende statistieken zullen worden toegepast om een idee te krijgen van de omvang, het type woningen en voorkeur voor buurten van buy-to-let. Het onderzoek heeft daarmee een verkennend karakter met enkele toetsende elementen.

1.5.2 Onderzoeksontwerp

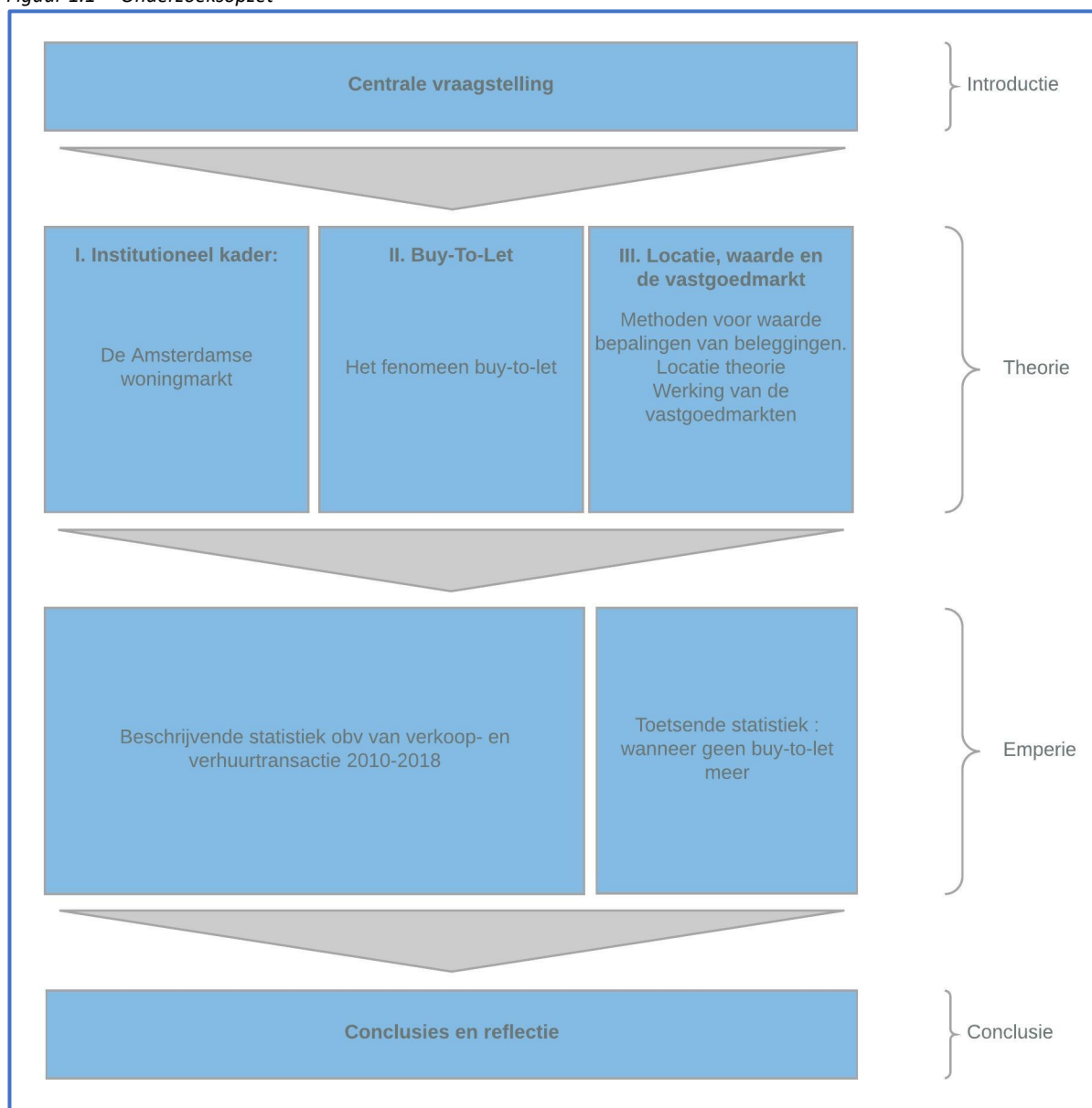
Naast het bepalen van de onderzoeksstrategie is het ook van belang het onderzoeksontwerp vast te stellen. Het onderzoeksontwerp biedt volgens Bryman (2008, p. 31) het raamwerk voor het verzamelen en analyseren van data. Zoals aangegeven, is gekozen voor een kwantitatieve benadering en zullen voornamelijk statistische methoden worden toegepast. Naast het gebruik van de kwantitatieve gegevens, zal relevante literatuur worden bestudeerd om inzicht te krijgen in; (1) het fenomeen buy-to-let, (2) de Amsterdamse woningmarkt en (3) welke locatietheorieën en waarderingsmethodes worden gehanteerd door beleggers bij het bepalen van een geschikte (buy-to-let) vastgoedbelegging.

Het onderzoek kan hiermee worden opgedeeld in twee delen. In het eerste deel van het onderzoek zal de nadruk liggen op het verzamelen van informatie, het theoretische onderzoek. Met deze informatie kan een beeld geschetst worden over de achtergronden van buy-to-let en wordt het institutionele kader van de Amsterdamse woningmarkt aangeduid. Daarnaast wordt theoretische context geschetst op basis waarvan vastgoedbeleggers hun keuze maken voor bepaalde vastgoedbeleggingen. Aan de hand van deze theoretische achtergronden wordt een theoretisch kader geformuleerd. Bovendien zal het theoretisch kader worden gebruikt om na te denken over de resultaten van het kwantitatieve onderzoek.

In het andere deel van het onderzoek, het empirische gedeelte, wordt door middel van beschrijvende en toetsende statistiek de data-analyse uitgevoerd. Vanwege de verkennende eigenschappen van het onderzoek zal voornamelijk beschrijvende statistiek worden toegepast. Uit deze analyse zal bijvoorbeeld naar voren komen welk type woning in Amsterdam juist interessant is als buy-to-let-product. Daarnaast zal aan de hand van enkele interviews met een buy-to-let-verhuurder de data worden besproken om te kijken of hij zij zich hierin herkennen.

In het model op de volgende pagina is de onderzoeksopzet schematisch weergegeven.

Figuur 1.1 Onderzoeksopzet



Bron eigen bewerking

1.5.3 Data

Gegevens van de Nederlandse Vereniging van Makelaars en Taxateurs in onroerende goederen (NVM) zullen dienen als belangrijkste databron. Het onderzoek vindt plaats op basis van twee NVM-datasets met de huur- en kooptransacties in Amsterdam in de periode van 2010 tot en met het derde kwartaal van 2018. Door deze twee datasets (de kooptransacties vs. de huurtransacties) over elkaar heen te leggen, kan worden geanalyseerd welke woningen juist van het koopsegment verschuiven naar het huursegment.

De data van de NVM beslaat circa 70% van alle transacties indien er wordt gekeken naar de kooptransacties. Bij de verhuurtransacties bedraagt dit percentage circa 50% (NVM & VGM NL, 2019). Met beide percentages kan een goed beeld van de markt worden gegeven.

Tabel 1.2 Aantal transacties in de dataset

Verhuurtransacties 2010-Q2 2018
Circa 22.000
Verkooptransacties 2010-Q2 2018
Circa 63.000

Bron eigen bewerking

1.6 Leeswijzer

Dit onderzoek is onder te verdelen in een viertal delen. Deel I geeft een introductie van het onderzoek en beschrijft wat er wel en ook niet is onderzocht. In het tweede deel wordt een beschrijving gegeven van de theorie. Het tweede deel (het theoretisch kader) begint met hoofdstuk 2 waarin het institutionele kader wordt geschetst waarop het onderzoek (de Amsterdamse woningmarkt) zich concentreert. Hoofdstuk 3 gaat in op het fenomeen buy-to-let en verklaart vanuit de ruimtelijke- en de beleggingstheorie waarom op bepaalde locaties meer wordt betaald voor (beleggings)vastgoed dan op andere locaties. Vervolgens worden in hoofdstuk 4 op basis van de verkregen inzichten de onderzoeksverwachtingen geschetst. In deel III vindt de analyse van de datasets plaats. Hoofdstuk 5 behandelt de resultaten in beschrijvende statistiek en sluit af met een exploratieve studie. De conclusies van het onderzoek vormen het laatste onderdeel (Deel IV). Hoofdstuk 6 beantwoordt de hoofdvraag en test de verwachtingen aan de hand van de verkregen gegevens uit het theoretische en empirische onderzoek.

DEEL II

THEORIE

Aan dit onderzoek liggen een aantal belangrijke definities en wetenschappelijke bevindingen ten grondslag. De inhoud van het tweede onderdeel van deze scriptie is noodzakelijk om de resultaten van het onderzoek te begrijpen. Het theoretisch kader behandelt een aantal hoofdbegrippen die relevant zijn voor dit onderzoek.

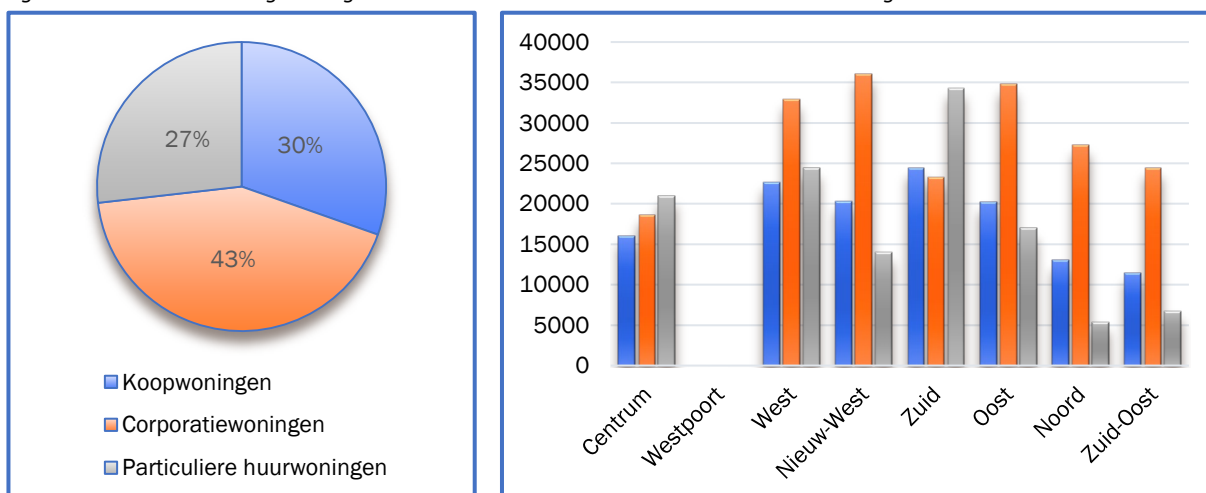
2 Institutioneel kader

In dit hoofdstuk wordt het institutionele kader van het onderzoek beschreven, het onderzoek focust zich immers op een fenomeen in de stad Amsterdam. Er wordt context gegeven aan de woningmarkt in Amsterdam, waarbij wordt ingezoomd op de woningvoorraad.

2.1 De Amsterdamse (huur)woningmarkt

De woningmarkt in Amsterdam is in vergelijking met andere Nederlandse gemeentes en zelfs de G4 gemeentes bijzonder. De huur- en koopprijzen liggen in Amsterdam namelijk substantieel hoger. De totale Amsterdamse woningvoorraad bestaat per 1 januari 2018 uit 432.632 woningen (OIS Amsterdam, 2018). Het grootste deel van woningen in Amsterdam is eigendom van woningcorporaties (42,8%), daarna volgen woningen in het koopsegment (30,4%). De overige woningen zijn in eigendom bij particuliere verhuurders (26,8%). De opbouw van de woningvoorraad is in onderstaand figuur weergegeven.

Figuur 2.1 links: Verdeling woningvoorraad Amsterdam rechts: Wooneenheden naar eigendom



Bron: eigen bewerking naar OIS Amsterdam, 2018

De eigendomsverdeling in de woningvoorraad (Tabel 2.1) is onderhevig aan verandering, de samenstelling van de woningvoorraad verandert voornamelijk door veranderingen in de bestaande voorraad (naast sloop en nieuwbouw). Een deel van de huurwoningen in de stad is verkocht aan eigenaar-bewoners (verschuiving van huur naar koop) en particuliere huurwoningen worden in toenemende mate in de vrije sector verhuurd. Zowel het koopwoningbezit als het aantal particuliere huurwoningen is in de afgelopen jaren toegenomen.

Tabel 2.1 Woningvoorraad naar eigendom 2011-2017

Aantallen	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018 ³
Koopwoningen	119.500		125.600		127.500		139.300	128.023
Corporatiewoningen	195.600		193.200		189.900		184.300	197.148
Particuliere huurwoningen	91.600		92.300		99.700		104.300	122.700
Totaal	406.676	408.750	411.087	413.490	417.096	423.785	427.858	432.632
Percentages								
Koopwoningen	29,4		30,6		30,6		32,5	30,4
Corporatiewoningen	48,1		47,0		45,5		43,1	42,8
Particuliere huurwoningen	22,5		22,3		23,9		24,4	26,8

Bron: eigen bewerking naar Berkers & Dignum, 2018; IOS Amsterdam 2018

2.1.1 Huurmarkt

De huurmarkt kan worden onderverdeeld in twee segmenten:

- Gereguleerde woningen: huurwoningen met een huurprijs onder de liberalisatiegrens (€ 720,42 per 2019) van woningcorporaties en particuliere verhuurders.
- Geliberaliseerde woningen (vrije-sector): huurwoningen boven de liberalisatiegrens van woningcorporaties en particuliere verhuurders. De huurprijzen van deze woningen worden vrij bepaald.

Het aanbod van (gereguleerde) huurwoningen door de woningcorporaties wordt gestuurd door regels en prestatie-afspraken tussen de gemeente en de woningcorporaties. Het aanbod van de overige huurwoningen wordt georganiseerd door de markt (NB een deel van deze particuliere huur valt nog onder de gereguleerde huur). De hoogte van de huur van deze woningen wordt vastgesteld op basis van het woningwaarderingssysteem⁴. De hoogte van WOZ-waarde is een belangrijke component in het woningwaarderingssysteem en bepaalt dus mede of een woning gereguleerd of juist in de geliberaliseerde sector valt. Als de waarde van de WOZ boven de €3.000,- per m² ligt, kan de woning vrij eenvoudig naar de geliberaliseerde sector worden gebracht indien de energie-index en de kwaliteit van een bepaald niveau zijn (Gemeente Amsterdam, 2017). Door de hoge WOZ-waardes in Amsterdam kan nagenoeg elke vrijkomende huurwoning volgens het woningwaarderingssysteem verhuurd worden met een huur boven de €720,42 per maand. Volgens de Gemeente Amsterdam (2017, p. 38) wordt 90% van de gereguleerde huurwoningen welke in bezit is bij particuliere verhuurders na mutatie verhuurd in de geliberaliseerde sector.

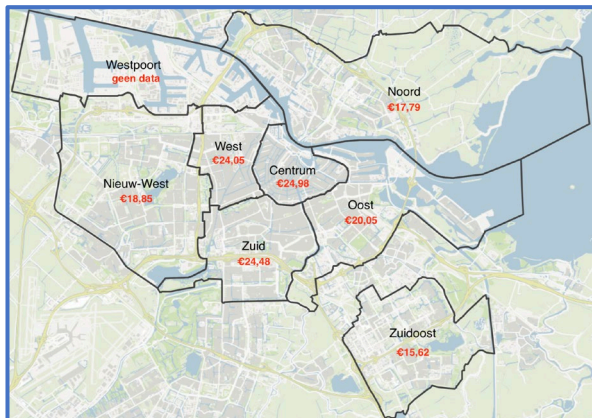
Particuliere verhuurders vragen in de vrije sector gemiddeld € 1.327 per maand (Berkers & Dignum, 2018).

³ De methodiek voor de bepaling van de eigendomsverhouding is gewijzigd in 2018 door de Gemeente Amsterdam.

⁴ Woningen mogen boven de gereguleerde huurprijs worden verhuurd als deze voldoet aan het minimale puntenaantal (143 per 1 januari 2019) welke wettelijk is vastgesteld in de prijsreguleringen van het woningwaarderingssysteem. De huurprijzen van deze woningen worden vrij bepaald.

In het vierde kwartaal van 2018 lag de gemiddelde huur van een appartement in Amsterdam tussen de € 15,61 en € 24,98 per m² per maand, afhankelijk van het stadsdeel, zie Figuur 2.2.

Figuur 2.2 Gemiddelde huur per m2 per maand naar stadsdeel Q4 2018

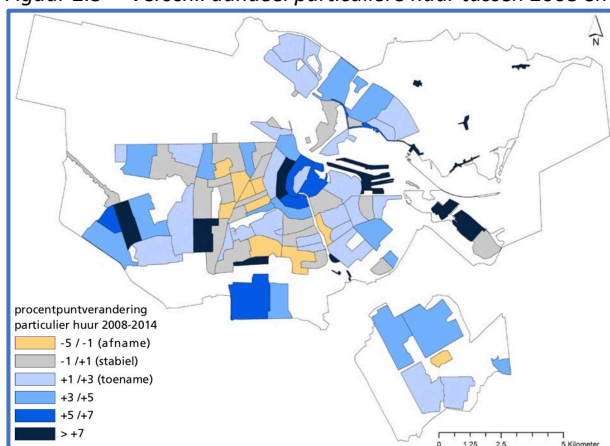


Bron: eigen bewerking naar Pararius, 2019

Met de (langzaam) groeiende particuliere huurvoorraad wordt ook het aandeel woningen dat in de vrije sector wordt verhuurd groter. Eind 2017 werd 22% (een verdubbeling ten opzichte van 2011) van de woningen verhuurd boven de liberalisatiegrens. Van de particuliere huurvoorraad heeft 45,8% een vrije sector huur en van de corporatievoorraad is dit 8,4%. De particuliere verhuurders hebben naast de woningen in de vrije sector nog 56.600 gereguleerde huurwoningen in hun bezit, dit is 13,2% van de woningvoorraad (OIS Amsterdam, 2018). In

Figuur 2.3 hieronder is de groei van het aandeel particuliere huurwoningen in de periode 2008 en 2014 visueel weergegeven.

Figuur 2.3 Verschil aandeel particuliere huur tussen 2008 en 2014 in procentpunt

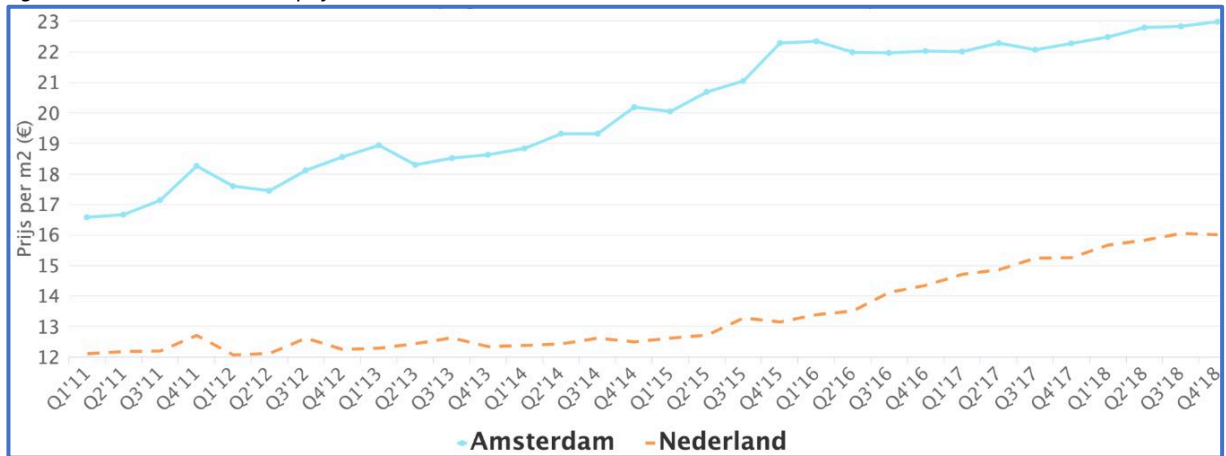


Bron: Aalbers, Bosma, Fernandez, & Hochstenbach, 2018, p. 17

Nationale en internationale vergelijking

In de Nederlandse grotere steden is de vraag naar woningen groter dan in de meer rurale gebieden in Nederland. De prijzen van huurwoningen zijn al jaren het hoogst in Amsterdam. Amsterdam heeft door de hoge huurprijzen zelfs invloed op de gemiddelde vierkante meterprijs in Nederland. Als de verhuringen in Amsterdam niet zouden worden meegenomen, ligt de gemiddelde vierkante meterprijs bijna twee euro lager (niet €16,00 maar €14,04 per m² per maand) (Pararius, 2019). In Figuur 2.4 is het verschil tussen de gemiddelde vierkante meter prijzen in Nederland en Amsterdam weergegeven.

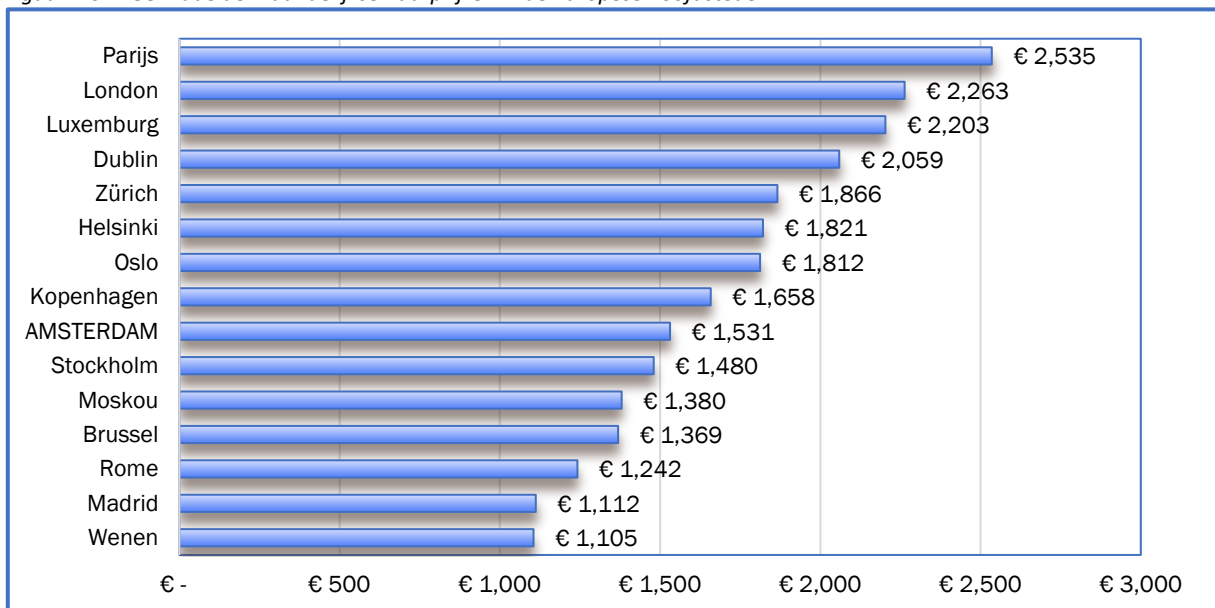
Figuur 2.4 Gemiddelde huurprijs Nederland vs. Amsterdam



Bron: Pararius, 2019

Ondanks dat de Amsterdamse huizenprijzen in de vrije sector in Nederland veruit het hoogst zijn, gaat Amsterdam op internationaal niveau niet aan kop. Uit een onderzoek van Zakenbank UBS (UBS, 2018) blijkt dat Amsterdam van de vijftien Europese hoofdsteden op de negende plek staat, zie Figuur 2.5.

Figuur 2.5 Gemiddelde maandelijkse huurprijzen in de Europese hoofdsteden

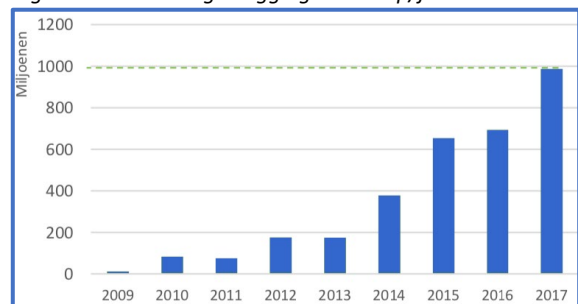


Bron: eigen bewerking naar UBS, 2018

2.1.2 Woningbeleggingsmarkt

Amsterdam is een populaire stad om in te wonen. Ook in de woningbeleggingsformules is dit terug te zien. Volgens CBRE (2018) bereikte in 2017 het woningbeleggingsvolume in de stad Amsterdam circa €977 miljoen, zie Figuur 2.6. Amsterdam is bij beleggers populair vanwege de sterke outperformance van het rendement. De resultaten

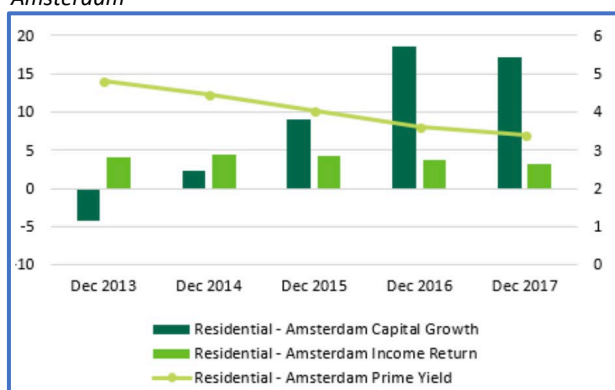
Figuur 2.6 Woningbeleggingsvolume p/j in Amsterdam



Bron: CBRE, 2018

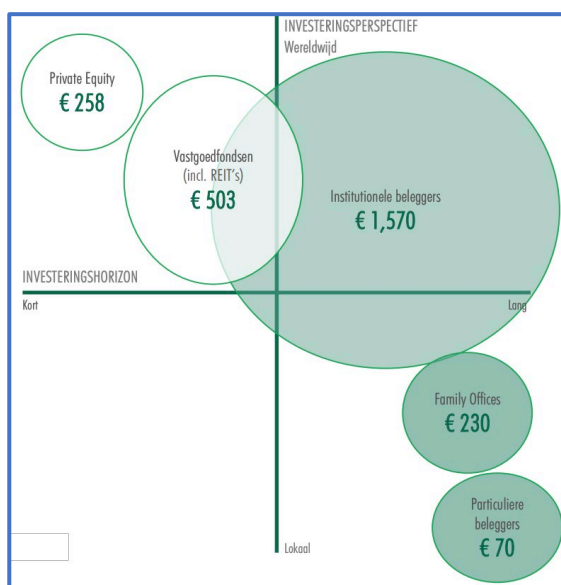
van zowel het directe als indirecte rendement zijn hoog door de sterke groei in huur- en leegwaardes. Door de toegenomen vraag naar woningbeleggingen en de afwezigheid van goede alternatieve beleggingsmogelijkheden is volgens CBRE (2018) het gemiddelde Netto Aanvangs Rendement voor woningbeleggingen in Amsterdam in 2017 gedaald naar 3,4% (Figuur 2.).

Figuur 2.7 Direct rendement, indirect rendement en gemiddelde netto aanvangsrendement woningbeleggingen Amsterdam



Bron: CBRE, 2018

Figuur 2.7 Woningbeleggingsvolume Amsterdam naar belegger



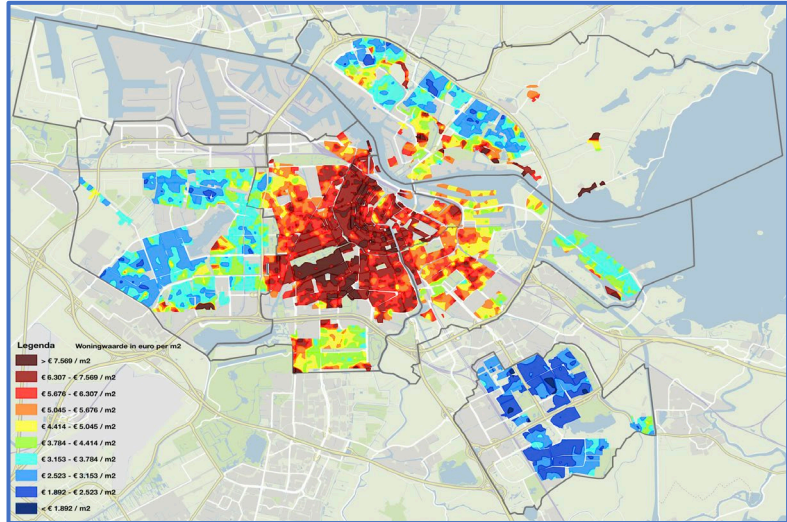
Bron: CBRE Research, 2018

Verschillende typen investeerders / beleggers zijn actief op de woningbeleggersmarkt. Er zijn bijvoorbeeld de grote institutionele beleggers die veelal kapitaal beheren van verschillende pensioenfondsen, vastgoedfondsen (incl. Real Estate Investment Trusts), Family Offices, Private Equity en particuliere beleggers (zie Figuur 2.7). Buy-to-let aankopen worden voornamelijk gedaan door de particuliere beleggers.

2.1.3 Koopmarkt

De gemiddelde verkoopprijs van een woning lag in het vierde kwartaal van 2018 in Amsterdam op €454.117,- volgens de Makelaarsvereniging Amsterdam (MVA, 2019). Het aankopen van een woning in Amsterdam kost hiermee eind 2018 gemiddeld €5.480,- per vierkante meter. Over het algemeen zijn appartementen duurder per vierkante meter dan eengezinswoningen. De Amsterdamse woningmarkt is echter niet homogeen; in onderstaande figuur is duidelijk te zien dat de transactiepreizen tussen de verschillende stadsdelen behoorlijk uiteenlopen.

Figuur 2.8 Verkoopprijzen 2017 per m2 naar stadsdelen

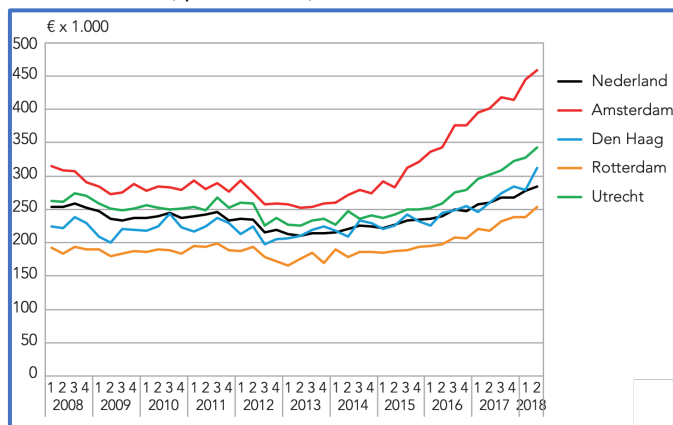


Bron: bewerking naar Gemeente Amsterdam z.j.

Nationale en internationale vergelijking

De prijsontwikkeling in Amsterdam wijkt sterk af van de landelijke prijsontwikkeling. In Nederland lag de gemiddelde prijs het tweede kwartaal van 2018 op €283.000,- (Amsterdam €450.000,-), maar ook in andere grote steden van de G4 zijn de prijzen niet zo hoog als in Amsterdam, zie Figuur 2.9. De prijsstijging is in Amsterdam eveneens hoger dan in de rest van Nederland.

Figuur 2.9 Gemiddelde verkoopprijs van bestaande koopwoningen, G4 en Nederland, per kwartaal, 2008 - 2018



Bron: OIS Amsterdam, 2018

Als op internationaal niveau wordt gekeken

dan blijkt bijvoorbeeld uit onderzoek van Savills (2018) dat Amsterdam na vijf Chinese steden de grootste prijsstijging heeft doorgemaakt (21%) in een jaar. Amsterdam voert hiermee wat betreft Europese steden de lijst aan. Dublin volgt met een stijging van 12,3% en Parijs met 8,3%. Ondanks de forse prijsstijging in Amsterdam liggen de vierkante meter prijzen (Amsterdam: \$4.843,-) nog aanzienlijk lager dan in bijvoorbeeld Parijs (\$9.364,-), Londen (\$10.979,-) en Stockholm (\$9.364,-). De prijzen in Berlijn (\$4.413,-) en Frankfurt (\$4.305,-) liggen op ongeveer hetzelfde niveau als Amsterdam.

2.2 Resumé

- De verdeling van de Amsterdamse woningvoorraad naar eigendom is bijzonder, namelijk 43% is in eigendom van woningcorporaties, 30% bij eigenaar-bewoners (koopwoningen) en 27% betreft particuliere huurwoningen. De eigendomsverhouding is wel onderhevig aan verandering, het aantal woningen van woningcorporaties daalde de afgelopen jaren en het aantal koopwoningen en particuliere huurwoningen is gestegen;
- De huurmarkt is verdeeld in twee segmenten; (1) gereguleerde woningen met een huur onder de liberalisatiegrens en (2) geliberaliseerde woningen waarvan de huurprijs vrij bepaald wordt;
- Het aantal woningen dat verhuurd wordt boven de liberalisatiegrens stijgt de laatste jaren;
- De gemiddelde huurprijzen in Amsterdam liggen ten opzichte van Nederland een stuk hoger, echter in vergelijking met andere Europese steden is een huurwoning in Amsterdam niet zo duur;
- Amsterdam is bij vastgoedbeleggers populair vanwege de outperformance van het rendement;
- De Amsterdamse koopwoningmarkt is momenteel booming. De gemiddelde verkoopprijs bedraagt circa €450.000. Een woning kost daarmee gemiddeld €5.480,- per vierkante meter;
- De prijsontwikkeling in Amsterdam wijkt sterk af van de landelijke prijsontwikkeling, prijzen zijn in Amsterdam hoger en sterker gestegen;
- Op internationaal niveau heeft Amsterdam een zeer sterke prijsstijging doorgemaakt t.o.v. andere steden. Ondanks de forse prijsstijging in Amsterdam liggen de vierkante meter prijzen nog aanzienlijk lager dan in bijvoorbeeld Parijs, Londen en Stockholm.

3 Theoretisch kader

In dit hoofdstuk wordt het theoretisch kader voor het onderzoek beschreven. Verschillende theorieën zijn beschreven en gecombineerd om ze in het perspectief te plaatsen van het onderzoek. Allereerst wordt de literatuur omtrent buy-to-let behandeld, zodat dat de theoretische onderzoeksvragen onder; “Buy-to-let”, kunnen worden beantwoord. Uiteindelijk wordt vanuit de ruimtelijke- en de beleggingstheorie gekeken naar verklaringen voor locaties van beleggingen en de prijsvorming van (beleggings)vastgoed.

3.1 Buy-to-let

Het merendeel van de Nederlandse woningen is van eigenaar-bewoners. De overige woningen zijn voornamelijk in handen van woningcorporaties⁵. Slechts een relatief klein deel is in handen van particuliere verhuurders⁶. Na decennia van krimp is vanaf het uitbreken van de financiële crisis in 2008 het aandeel particuliere verhuur gegroeid naar ongeveer 10% van alle Nederlandse woningen (Capital Value, 2018). De groei van de particuliere huursector kan op verschillende manieren tot stand zijn gekomen: (1) door nieuwbouw, (2) door de verkoop en doorverhuur van corporatiewoningen en (3) door buy-to-let aankopen. Niet alle particuliere huurwoningen kunnen dus onder de noemer buy-to-let geschaard worden.

Volgens Conijn (2019, p. 29) is de schaal waarop de laatste jaren koopwoningen worden omgezet naar huurwoningen een nieuw verschijnsel op de Nederlandse woningmarkt. Door het waardeverschil⁷ werden de afgelopen decennia huurwoningen na mutatie juist uitgepand en als koopwoning verkocht, terwijl tegenwoordig de waarde in verhuurde staat en de leegwaarde dicht bij elkaar liggen. Maar ook in het verleden kwam buy-to-let voor, ouders kochten bijvoorbeeld een woning om deze te verhuren aan (studerende) kinderen. Er is daarmee een nieuwe groep spelers (particuliere verhuurders met veelal een klein aantal verhuurwoningen in bezit) actief die woningen (op)koopt voor de verhuur.

In de literatuur wordt buy-to-let door wetenschappers en beroepsbeoefenaars verschillend uitgelegd. Voor sommigen is het gekoppeld aan de hoeveelheid van het aantal woningen die een privépersoon in bezit heeft (Vries, Brugmans, & Harleman, 2017; Michielsen, 2018; Aalbers, Bosma, Fernandez, & Hochstenbach, 2018; het Kadaster en De Nederlandsche Bank). Er zijn ook onderzoekers die buy-to-let associëren met een specifieke transactie, namelijk de aankoop van een bestaande koopwoning met het doel deze vervolgens te verhuren (ECOTEC, 2008; Paccoud, 2017; Martens, 2018; Visser, 2018; Buitenlaar & Schilder, 2018). Terwijl anderen juist de focus leggen op het behalen van rendement uit de aankoop van een koopwoning, zonder daarbij beperkingen op te leggen aan de soort verhuur (vakantieverhuur wordt hierin bijvoorbeeld ook meegenomen) (Conijn, 2019). Een aantal gemeenschappelijke karakteristieken kunnen worden

⁵ In Amsterdam is de eigendomsverhouding tussen eigenaar-bewoners (30,4%) en woningcorporaties (42,8%) omgedraaid.

⁶ In Amsterdam is momenteel ongeveer een kwart van alle woningen in handen van particuliere verhuurders.

⁷ De waarde van een koopwoning was hoger dan die van een verhuurde woning, het value gap (Conijn & Schilder, 2011).

gedestilleerd uit alle uiteenlopende definities en beschrijvingen. De volgende karakteristieken van buy-to-let kunnen worden benoemd:

- Het betreft de aankoop van een bestaande koopwoning (eigenaar-bewoner);
- Het doel van de aankoop is het realiseren van rendement d.m.v. verhuur van de woning;
- Het betreft een omzetting (van koop naar huur) binnen de woningvoorraad;
- Kopers betreffen veelal natuurlijke personen, alhoewel niet persé, met een beperkte portefeuille;

In het kader van dit onderzoek wordt op basis van bovenstaande de onderstaande werkdefinitie van buy-to-let gehanteerd:

“Buy-to-let is een specifieke aankooptransactie op de koopwoningmarkt door een belegger met het doel om rendement te realiseren via particuliere verhuur van de aangekochte woning.”

Cruciaal in de werkdefinitie zijn de verwerving van een koopwoning door een belegger met het doel tot het realiseren van rendement via particuliere verhuur (o.a. naar Conijn, 2019 en Visser, 2018). Het maakt dus niet uit hoeveel woningen de belegger (voor de verhuur) in eigendom heeft. Het kan gaan om een belegger die één of meer koopwoningen aankoopt voor de verhuur, maar het kan ook gaan om een belegger die dit op grote schaal doet. Daarnaast beperkt de definitie zich niet alleen tot particuliere personen (privé-persoon), ook de aankoop via niet-natuurlijke personen (bijvoorbeeld de aankoop door een besloten vennootschap of een stichting) valt hiermee onder buy-to-let. Bovendien zorgt buy-to-let dus niet voor een onttrekking aan de woningvoorraad, er is immers sprake van een omzetting binnen deze voorraad (onttrekking van koop naar toevoeging huur)⁸.

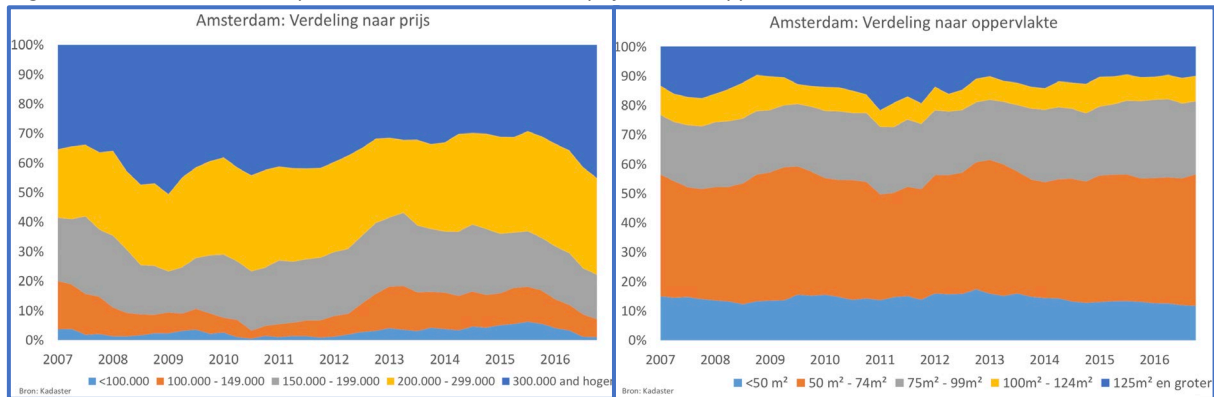
3.1.1 De opkomst van buy-to-let

Het fenomeen buy-to-let op de Nederlandse woningmarkt wordt voor het eerst aangestipt door Martens (2015; 2016). In deze publicaties wijst zij voor het eerst op particuliere personen (lees: particuliere beleggers) die actief zijn op de Amsterdamse koopwoningmarkt in verband met de goede rendementsperspectieven. Sindsdien is er meer aandacht voor de omvang van buy-to-let en heeft bijvoorbeeld het Kadaster (Vries, Brugmans, & Harleman, 2017) en De Nederlandsche Bank (2018) onderzoek gedaan naar de omvang van buy-to-let. De Nederlandsche Bank (DNB) concludeerde dat eind 2017 in Amsterdam bijna 25 procent van de woningtransacties een aankoop door particuliere beleggers betrof. De transacties lijken vooral plaats te vinden aan de onderkant van de markt (zie o.a. de Vries e.a., 2017; Aalbers e.a., 2018; Visser, 2018). De aankopen concentreren zich met name op kleinere objecten (tot

⁸ “Indien een woning voor andere doeleinden zoals toeristische verhuur wordt ingezet, dan krimpt daarmee de beschikbare woningvoorraad” (Visser, 2018).

75 m², maar vooral tot 50 m²) en de goedkopere objecten (tot € 150.000 à € 200.000), waarbij in Amsterdam buy-to-let-transacties in alle prijsklassen voorkomen.

Figuur 3.1 Transacties door particuliere verhuurders naar prijs en naar oppervlakte over 2007 - 2017



Bron: Vries & Brugmans, 2017, p.17

Op basis van deze cijfers kunnen we suggereren dat vooral huishoudens die op zoek zijn naar kleinere woningen, te maken kunnen hebben met concurrentie van buy-to-let-kopers. Het segment waarin met name starters actief zijn, omdat ten opzichte van de koopprijs hier het hoogste rendement te behalen valt (zie o.a. Martens, 2016; Vries, Brugmans, & Harleman, 2017; Aalbers, Bosma, Fernandez, & Hochstenbach, 2018). Buy-to-let is immers alleen mogelijk als de belegger bereid is meer te betalen voor de woning dan een potentiële eigenaar-bewoner en hiermee de eigenaar-bewoner verdringt.

De opkomst van buy-to-let komt volgens Visser (2018) en Conijn (2019) door verschillende oorzaken. Tijdens de afgelopen woningmarktcrisis zijn de prijzen van koopwoningen sterk gedaald, terwijl de huren juist zijn gestegen. Tot slot heeft het lage rendement bij andere beleggingsmogelijkheden ook bijgedragen aan de populariteit van buy-to-let (Hekwolter of Hekhuis, Nijskens, & Heeringa, 2017). Met de verhuur van woningen kan de buy-to-let-belegger een voor hem/haar interessant rendement behalen. In een rapportage van de ING Bank (Janssens, 2017) wordt daarmee ook een gevaar van buy-to-let aangeduid, immers is het mogelijk (dat sommige beleggers) de woningmarkt verlaten als er op andere beleggingsmogelijkheden betere redenen haalbaar zijn.

3.1.2 Type investeerders op de buy-to-let-markt

Er kan onderscheid worden gemaakt tussen verschillende typen investeerders op de woningmarkt. Er zijn bijvoorbeeld de grote institutionele beleggers die kapitaal beheren van verschillende pensioenfondsen en de private investeerders (zowel in privé-personen als niet natuurlijke personen, zowel groot als klein). Deze partijen verschillen onderling in hun motieven en investeringsstrategieën. In dit onderzoek ligt de focus op particuliere beleggers, de institutionele beleggers vallen daarmee buiten de scope van het onderzoek.

Rhodes & Bevan (2003) maken bijvoorbeeld onderscheid tussen de kleinschalige parttime belegger en de (grotere) fulltime belegger. De parttime belegger is met name actief om pensioen voor later op te bouwen en zien de investering vooral als een winstgevende investering vanwege de (verwachte) waardegroei en huurinkomsten. Zij kiezen voor beleggen in woningen, omdat deze markt qua rendement en risico beter presteert dan de aandelenmarkt. De fulltime belegger is juist geïnteresseerd in de directe cash-flow van de huuropbrengsten. Volgens Aalbers, Bosma, Fernandez, & Hochstenbach (2018) zijn winstmotieven lang niet altijd doorslaggevend bij de buy-to-let-verhuurders en zijn redenen om een woning te verhuren (bijv. pensioenopbouw, woning voor studerende kinderen, afwachting van verkoop, etc.), de verhuur- en onderhoudsaanpak zeer divers. Uit het onderzoek van Gibb & Nygaard (2005) naar de buy-to-let-markt in Glasgow blijkt dat een merendeel van de particuliere beleggers erin zit voor de middellange tot lange termijn vanwege de goede risico-rendement verhouding en omdat de beleggers verwachten dat andere beleggingscategorieën zoals aandelen, bankdeposito's en bijvoorbeeld pensioensparen slechter presteren. Ook in Nederland is volgens Jonker-Verklaart & Wassenberg (2015) het risico-rendementsprofiel van een woningbelegging aantrekkelijker ten opzichte van andere beleggingscategorieën.

3.2 Locatie en waarde

In de vorige paragraaf is het fenomeen buy-to-let toegelicht en de motieven van beleggers om juist hierin in te stappen. Wanneer beleggers besluiten over te gaan tot een buy-to-let-aankoop zullen zij niet een willekeurige woning aankopen. Ze hebben een voorkeur voor een bepaalde locatie, woningsegment en wensen over het te behalen rendement.

In deze paragraaf wordt de theoretische context geschetst voor het bepalen op welke locatie in het bijzonder beleggingen worden aangekocht. Te beginnen met een beknopte beschrijving van de klassieke, neoklassieke en hedendaagse locatietheorie. Vervolgens wordt inzicht gegeven in de totstandkoming van de beleggingswaarde.

3.2.1 Locatietheorie

Locatietheorieën verklaren dat prijzen van woningen in het centrum van een stad hoger zijn dan aan de stadsranden. Dit komt ook duidelijk terug in Figuur 2.8 Verkooprijzen 2017 per m² naar stadsdelen, waarin duidelijk te zien is dat het stadsdeel Centrum de hoogste verkoopprijs per vierkante meter kent.

Klassieke theorieën:

De econoom Ricardo kwam in 1817 met de *bid-rent*- ofwel grondrente-theorie, welke betrekking had op de prijs van landbouwgrond en is hiermee een van de grondleggers van de klassieke locatietheorie. Volgens Ricardo (1817) bepaalt de kwaliteit van de grond (*economic rent*) de hoogte van de pacht. Hij stelde ten eerste dat vruchtbare grond als eerste zal worden verbouwd en dat minder vruchtbare grond pas later wordt gecultiveerd. Ten tweede beweerde hij dat landbouwgrond wordt gebruikt op een manier die economische output maximaliseert. Dit suggereert dat een vruchtbaar stuk grond naar de pachter zal gaan

die de meeste waarde uit het land kan halen en daarom de hoogste huurprijs kan betalen, gevolg daarvan is dat de pachter bereid is een hogere huur/pacht te betalen voor de vruchtbaardere grond. Als we dit vertalen naar vastgoed dan kan worden gesteld dat niet de grond onder woningen de prijs van woningen dicteert, maar de aantrekkelijkheid, populariteit en woonlocatie de grondprijs (mede) bepalen, zie ook de Groot, Marlet, Teulings, & Vermeulen (2010).

In 1826 verbond de Duitse landbouwkundige Von Thünen als eerste de transportkosten aan het begrip locatie. Hij stelt dat er een relatie bestaat tussen de afstand van een landbouwbedrijf, de afzetmarkt en het grondgebruik (*location rent*). Volgens Von Thünen zijn de transportkosten doorslaggevend bij het uiteindelijke grondgebruik (Atzema, Lambooy, Rietbergen, & Wever, 2002, p. 58). Ook in de theorie van Weber (1909) zijn de transportkosten een belangrijke en doorslaggevende locatiefactor. De theorie van Weber gaat over de relatie tussen de locatie van een industrieel bedrijf, de locatie van de grondstoffen en de afzetmarkt. Hij kwam tot de conclusie dat een industrieel bedrijf zich zal vestigen op een locatie waar de kosten voor de productie en de transportkosten het laagste zijn. Ook hier zijn de transportkosten de kritieke kostenfactor (Atzema, Lambooy, Rietbergen, & Wever, 2002, p. 65).

Neoklassieke theorieën:

De neoklassieke locatietheorie sluit aan bij de hierboven behandelde klassieke theorieën. In de neoklassieke theorie is er echter meer aandacht voor de markt, richt het zich niet alleen op minimaliseren van de kosten, maar ook op maximaliseren van de opbrengsten en houdt rekening met schaalvoordelen (Atzema, Lambooy, Rietbergen, & Wever, 2002, p. 70). In 1933 ontwikkelde Christaller de *centrale-plaatsentheorie* waarin de relatie wordt gelegd tussen de marktfunctie van plaatsen en het ruimtelijke patroon van dorpen en steden. De centrale-plaatsentheorie verklaart de ligging, omvang en afstand tussen steden en dorpen aan de hand van drempelwaardes (het minimale draagvlak om een dienst, product of goed aan te bieden) (Atzema, Lambooy, Rietbergen, & Wever, 2002, p. 71). De drempelwaarde verschilt per voorziening, zo zou een dorpsbewoner vaker naar een grote plaats moeten gaan om bepaalde boodschappen te moeten dan iemand die in de stad woont. In dit verband kan een relatie worden gelegd met het economic rent en location rent begrip. Vooral Alonso (1965) heeft hierop gewezen aan de hand van de '*bid rent theory*'. Volgens deze theorie strijden de verschillende voorzieningen allemaal om de best beschikbare locatie in de centrale plaats. Alonso verving de agrariërs uit de theorie van von Thünen door forenzen die dagelijks reizen naar hun werk in de stad, het *Central Business District* (CBD) en de woonbeslissing voor de kwaliteit en prijs van de woning (hoe kleiner en duurder, hoe dichterbij het centrum) in afweging tegen de reiskosten (tijd en geld) naar het werk (Marlet, 2009). Ook de Groot, Marlet, Teulings, & Vermeulen (2010) onderschrijven dat in een traditionele mono centrische stad het CBD in het stadscentrum bevindt. Wonen op korte afstand van het CBD bespaart reistijd en maakt mensen bereid om op die locaties meer te betalen voor een woning.

Hoge grondprijzen nabij het CBD maakt dat mensen daar kleiner wonen. Grondprijzen zijn hiermee een belangrijke indicator voor stedelijk succes.

Moderne locatietheorie en de aantrekkelijke stad:

Juist verstedelijking en concurrentiekracht krijgen in de moderne locatietheorie meer aandacht (Tordoir, 2012). In de *consumer city* theorie van Glaeser, Kolko, & Saiz (2001) zijn het de specifieke stedelijke consumptiemogelijkheden zoals grote evenementen, een divers aanbod van cultuur, horeca, winkels en collectieve goederen die de aantrekkingskracht van steden bepalen. Zij noemen dit woonattracties (*amenities*) en gebruiken de amenity-index om het verschil tussen de stijging van huizenprijzen en de groei van het gemiddelde inkomen per stad aan te duiden. Steden waar de huizenprijzen meer stijgen dan het inkomen zijn volgens Glaeser, Kolko, & Saiz (2001) aantrekkelijke steden, omdat mensen daar kennelijk bereid zijn te betalen voor een aantrekkelijke woonlocatie (een hogere woonattractie). Ook Tordoir (2014) onderschrijft het belang van voorzieningen. Kortom; aantrekkelijke steden zijn steden met veel woonattracties, natuur in de buurt en werk op acceptabele afstand, waarbij de kwaliteit van de woonomgeving de doorslag geeft bij de woonbeslissing. Amsterdam is volgens Marlet (2009, p.349) de aantrekkelijkste woonstad in Nederland. Dit resulteert in hogere prijzen (Garretsen & Marlet, 2017) en zoals Tordoir (2012) aangeeft: *“locatie en omgevingskenmerken zijn bepalend voor de waarde van vastgoed voor aanbiedende, beleggende en vragende partijen”*, waarbij geldt dat hoe beter de stedelijke agglomeratie werkt (*het Daily Urban System*) hoe hoger de vraag naar woonruimte, hoe hoger de potentiële huur die huurders willen en kunnen betalen. Ook economen die meer met een vastgoedbril kijken naar de locatietheorie beschrijven dat de huur voor vastgoed doorgaans hoger ligt in groeiende steden (Geltner, 2007).

3.2.2 Vierkwadranten model

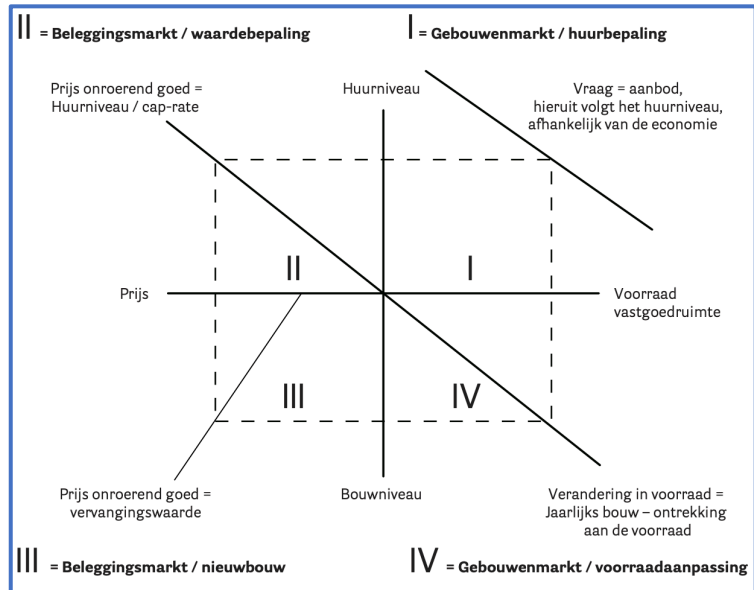
DiPasquale en Wheaton (1992; 1996) stellen de vastgoedmarkt voor als een markt van gebruikers van ruimte (de huurprijs) en beleggers in vastgoed (de waarde). De relatie tussen deze markten wordt verklaard aan de hand van het vierkwadrantenmodel (DiPasquale & Wheaton, 1992). In Figuur 3.2 is het model weergegeven.

Het vierkwadrantenmodel geeft duiding aan het functioneren van de vastgoedmarkt, waarbij kwadrant I en II betrekking hebben op de korte termijn en kwadrant III en IV

betrekking hebben op de lange(re) termijn. In het eerste kwadrant wordt de verhuurmarkt omschreven en komt de huurprijs tot stand op basis van vraag en aanbod. Kwadrant II illustreert hoe de eigenaar-belegger op basis van de huurprijs en de rendementseis de waarde van het onroerend goed heeft bepaald, oftewel de verhouding van het huurniveau en het prijsniveau. Het derde kwadrant geeft weer dat er pas nieuwbouw plaatsvindt als de waarde van het vastgoed hoger is dan de vervangingswaarde (de ontwikkelmarkt). In kwadrant IV wordt ten slotte de verandering van de voorraad weergegeven als gevolg van nieuwbouw of onttrekking.

Het model illustreert bijvoorbeeld het effect van een hogere vraag⁹ naar huurwoningen door woonconsumenten. Bij een gegeven aanbod zal een toenemende vraag naar huurwoningen leiden tot een stijging van huren doordat er meer vraag is dan aanbod (Kwadrant I). Vervolgens zal door de hogere huur en de veronderstelde rendementseis de waarde van de huurwoning stijgen (Kwadrant II), het vereiste rendement wordt immers door de hogere huur behaald bij een hogere waarde van de woning. Indien de waarde van het vastgoed hoger is, zal dit weer leiden tot de toevoeging van meer huurwoningen (of omzetten van koopwoningen naar huurwoningen) (Kwadrant III). Door toevoeging van nieuwe huurwoningen aan de voorraad (Kwadrant IV) zal dit op den duur leiden tot een correctie op de huurprijs

Figuur 3.2 Het vierkwadrantenmodel van DiPasquale & Wheaton (1992)



Bron: van der Vlist (2009, p. 11) naar DiPasquale & Wheaton (1992)

⁹ De groeiende vraag naar huurwoningen komt o.a. door: (1) het algemene woning te kort, (2) doordat woningcorporaties hun sociale woningen niet mogen verhuren aan huishoudens met een inkomen boven de €36.798, wat zorgt voor extra vraag op de koop- en de geliberaliseerde huurmarkt en (3) door de aangescherpte vereisten aan de leennormen en inbreng van meer eigen geld komt een kleiner deel van de koopstarters in aanmerking voor een hypotheek waardoor zij aangewezen zijn op een huurwoning. De oorzaken van de toegenomen vraag naar (geliberaliseerde) huurwoningen valt verder buiten de scope in dit onderzoek.

(Kwadrant I). Een nieuw evenwicht is daarmee gecreëerd. De toevoeging van nieuwe huurwoningen wordt hiermee dus bepaald door de vraag van beleggers met daarachter de vraag van huurders.

Met het vierkwadrantenmodel van DiPasquale en Wheaton (1992; 1996) kan ten aanzien van buy-to-let het volgende verschijnsel worden geduid: door de toegenomen koopvraag van beleggers naar buy-to-let-woningen kunnen de prijzen voor koopwoningen verder stijgen, waardoor het kopen van een eigen woning voor bijvoorbeeld koopstarters niet meer haalbaar is, omdat de woning voor hen te duur is geworden. Daarbij neemt de vraag naar huren toe, stijgen vervolgens de huurprijzen, wat dan weer tot meer buy-to-let-aankopen kan leiden omdat het rendement voor de belegger omhoog gaat, enzovoort. In dat geval zou buy-to-let tijdens perioden van woningschaarste de betaalbaarheid op zowel de koopmarkt als de huurmarkt onder druk kunnen zetten (afgeleid naar Visser, 2018).

3.2.3 Risico, rendement en waarde

Het vierkwadrantenmodel en de locatietheorie hebben laten zien wat het effect van locatie, vraag en aanbod doet met de waardes van (woning-)vastgoed. Bij het bepalen van de waarde van vastgoed speelt ook de rendements-risico verhouding een rol. Dit wordt verder in deze paragraaf uitgediept.

De primaire doelstelling bij het beleggen is het realiseren van rendement (Gool, Jager, Theebe, & Weisz, 2013) en juist de verwachte kasstroom met daarin de huurinkomsten zijn bepalend voor het behalen van het rendement. De rendementen bij vastgoed bestaan over het algemeen uit huurpenningen, het directe rendement, en eventuele waardeinstijging van het vastgoed, het indirect rendement.

Beleggers investeren op basis van een bepaalde risico-rendementverhouding, waar bij een bepaald risico de belegging een bepaald rendement dient op te leveren; de rendementseis. De rendementseis is het minimale rendement dat een belegger wil behalen. Bij vastgoedwaarderingsvraagstukken wordt deze rendementseis als disconteringsvoet opgenomen om de toekomstige kasstromen contant te maken naar het heden ($t=0$). De rendementseis wordt bepaald door het risicovrije rendement (bijvoorbeeld staatsobligaties) te verhogen met opslagen naar gelang het risicoprofiel van de investering. Hieronder is een voorbeeld weergegeven, waarin de rendementseis wordt bepaald:

1,0 % rendement op een staatsobligatie	
1,5 % algemene risico-opslag voor onroerend goed beleggingen	
1,0 % risico-opslag voor het type onroerend goed	
<u>0,5 % object specifieke risico-opslag</u>	+
4,0 % disconteringsvoet (vereiste looptijdrendement)	

Als de beleggingswaarde hoger is dan de aanvangstinvesteringen (koop prijs, kosten koper en kosten voor eventueel achterstallig onderhoud en verbouwingen), kan het doorgaans een aantrekkelijke belegging zijn. De waarde van een vastgoedbelegging kan met de Discounted Cash Flow methodiek worden berekend, waarbij alle toekomstige geldstromen, zowel negatief als positief, worden verdisconteerd tegen de

disconteringsvoet. Het totaal van de contante waardes van alle kasstromen geeft hiermee de beleggingswaarde. De belangrijkste input-variabelen in het DCF-model zijn:

1. De disconteringsvoet; *het percentage waartegen de kasstromen contant worden gemaakt*
2. De investeringen; *de aanvangsinvesteringen incl. kosten koper en groot onderhoud (structurele ingrepen).*
3. Huurinkomsten; *de maandelijkse huurinkomsten en negatieve huuropbrengsten bij leegstand/mutatie.*
4. Huurindexatie; *de jaarlijkse stijging (in percentage) van de huur vaak gekoppeld aan de inflatie*
5. Exploitatiekosten; *de kosten t.b.v. de exploitatie van het object, zoals ozb, verzekeringspremies, erfpachtcanons, mutatiekosten, dagelijks onderhoud etc.*
6. De groei exploitatiekosten; *de stijging van de exploitatiekosten (in percentage), vaak gekoppeld aan de inflatie.*
7. Eindwaarde (restwaarde); *de waarde van het vastgoed bij verkoop aan het einde van de looptijd. Vaak aangeduid als een exit-yield.*

Interne rendement (IRR)

Als de koopsom en de netto kasstroom van een belegging bekend zijn, kan het interne rendement worden berekend. De IRR is hierbij de disconteringsvoet, waarbij de netto contante waarde van de cashflow gelijk is aan nul. Indien de IRR gelijk of groter is dan de looptijdrendementseis, voldoet een belegging aan de vereisten van de belegger.

Bruto en Netto Aanvangsrendement

Naast de IRR zijn er ook het Bruto Aanvangsrendement (BAR) en het Netto Aanvangsrendement (NAR) als begrip. Het verschil tussen BAR/NAR en IRR is dat de IRR echt een hard rendementsbegrip is dat iets zegt over het rendement gedurende de exploitatieperiode. Het aanvangsrendement zegt enkel iets over het rendement bij aanvang (Gool, Jager, Theebe, & Weisz, 2013, p. 208).

Het aanvangsrendement wordt bepaald door de bruto- of netto(huur)inkomsten in het eerste jaar te delen door de investering. Aanvangsrendementen hebben als voordeel dat de marktconformiteit beter te vergelijken is met soortgelijke beleggingen.

Een rekenvoorbeeld voor buy-to-let:

Een belegger koopt in Amsterdam Zuid een appartement voor € 325.000,- k.k..

Deze woning vertegenwoordigt een huurwaarde van circa € 1.500,- per maand.

De exploitatiekosten bedragen circa 15% van de jaarhuur

Het bruto aanvangsrendement bedraagt: $\frac{\text{Huurinkomsten per jaar: € 18.000}}{\text{Koopsom k.k.: € 325.000}} = 5,5\%$

Het netto aanvangsrendement bedraagt: $\frac{\text{Netto huurinkomsten per jaar: € 15.300}}{\text{Koopsom k.k.: € 325.000}} = 4,7\%$

Hoe lager de rendementseis van de belegger, hoe hoger de transactieprijs kan zijn. Indien de belegger tevreden is met een netto rendement van 3,5%, dan vertegenwoordigt dit appartement een beleggingswaarde van €437.142,- k.k..

Indien de maximale huurprijs voor dit appartement €1.000,- per maand is, zou het bruto/netto rendement dalen naar 3,7% / 3,1 %. Als de belegger een rendementseis van 4,0% hanteert, dan bedraagt de maximale beleggingswaarde €255.000,-, een daling van maar liefst €70.000,- (22%).

Het rekenvoorbeeld toont aan dat:

1. Afwezigheid van goede alternatieve beleggingsmogelijkheden leidt mogelijk tot lagere rendementseisen voor buy-to-let-woningen. Lage rendementseisen kan leiden tot hoge buy-to-let-koopprijzen.
2. Hoge huren kan resulteren in hoge buy-to-let-koopprijzen.

3.3 Resumé

Buy-to-let

- Voor buy-to-let worden verschillende werkdefinities gebruikt, in dit onderzoek wordt buy-to-let gedefinieerd als een aankooptransactie van een koopwoning met het doel om rendement te realiseren via verhuur van de aangekochte woning;
- Buy-to-let komt sinds enkele jaren voor op de Amsterdamse woningmarkt;
- Verhuringen van buy-to-let-woningen concentreren zich doorgaans op het vrije-sector segment.

Locatietheorieën

- Locatie- en omgevingskenmerken¹⁰ bepalend zijn voor de waarde van vastgoed voor aanbiedende, beleggende en vragende partijen;
- Grondprijzen op stedelijke locaties hoger zijn dan op het platteland. Deze hoge grondprijzen leiden tot een selectieproces waarbij activiteiten die weinig baat hebben bij agglomeratievoordelen met andere activiteiten clusteren op een goedkopere locatie en daarmee ruimte vrijmaken voor activiteiten die juist profiteren van de agglomeratie;
- Voorwaarden voor een succesvol stedelijk systeem in de huidige tijd zijn: de aanwezigheid van woonattracties en voorzieningen, aantrekkelijk voor menselijk talent, efficiënt en aanpassingsvermogen. Steden hebben hiermee een hoge concurrentiekracht;
- Hoe dicht bij het centrum (CBD) hoe kleiner de woning en hoe hoger de huur per m²;
- Hoe beter de stedelijke agglomeratie functioneert, hoe meer vraag naar woonruimte, hoe hoger de huur die potentiële huurders willen en kunnen betalen voor huisvesting.

Het vierkwadrantenmodel

- De vastgoedmarkt uit twee markten bestaat; de markt van de gebruikers waar de huurprijs tot stand komt en de markt van beleggers (waar de waarde van het onderliggende vastgoed tot stand komt);
- Huurinkomsten bepalend zijn voor het behalen van rendement. De gebruiker (huurder) is belangrijk; zonder huurder geen vraag, zonder vraag geen huurinkomsten, zonder huurinkomsten geen markt.

Risico, rendement en waarde

- De waarde van vastgoed wordt (mede) bepaald door de huuropbrengsten en de rendementseis van de belegger;
- Lage rendementseisen leiden mogelijk tot hoge buy-to-let-koopprijzen;
- Hoge huren kunnen resulteren in hoge buy-to-let-koopprijzen.

¹⁰ Uiteraard hebben ook fysieke woningkenmerken, zoals het woningtype, het oppervlakte, het aantal kamers, etc., invloed op de waarde van de woning.

4 Onderzoeksverwachtingen

In dit hoofdstuk worden de onderzoeksverwachtingen behandeld. Deze verwachtingen komen voort uit de theorie en het institutionele kader. De onderzoeksverwachtingen zullen worden getest aan de hand van een data-analyse en het volgende hoofdstuk.

Verwachting 1

In het Overzicht Financiële Stabiliteit voorjaar 2018 van de Nederlandsche Bank (2018, p. 24) wordt gesteld dat een kwart van alle gekochte woningen in Amsterdam een aankoop betrof door particuliere beleggers. Het onderzoek van het Kadaster naar buy-to-let door de Vries, Brugmans, & Harleman (2017, p. 1) stelt dat 19 procent van de woningen is gekocht door particuliere beleggers. In het onderzoek van Aalbers, Bosma, Fernandez & Hochstenbach (2018) worden ongeveer dezelfde uitkomsten gehanteerd; zij stellen dat 13 procent van de koopwoningen is aangekocht door partijen die drie tot vijftig woningen in bezit hebben en bij 8 procent betreft het de aankoop van een tweede woning. Op basis hiervan is de volgende eerste verwachting geformuleerd:

Het aantal koopwoningen welke wordt gekocht door een buy-to-let-verhuurder bedraagt in Amsterdam meer dan 20% van het aantal kooptransacties.

Verwachting 2

In eerdere onderzoeken naar buy-to-let in Nederland (o.a. Aalbers, Bosma, Fernandez & Hochstenbach (2018); Vries & Harlemans, (2017)) wordt geconcludeerd dat een groot deel van de aangekochte woningen minder dan 50 vierkante meter is. Buy-to-let-verhuurders kopen dus voornamelijk kleine woningen om te verhuren. Op basis hiervan is de tweede verwachting geformuleerd:

Voornamelijk kleine woningen met een hoge vierkante meter verhuurprijs zijn interessant als buy-to-let-belegging.

Verwachting 3

In de locatietheorie wordt omschreven dat woningen nabij het stadscentrum het meest gewild zijn en mensen bereid zijn om op die locaties meer te betalen voor een woning. Op basis hiervan is de volgende verwachting geformuleerd:

Buy-to-let-transacties concentreren zich met name in populaire stadsdelen als Centrum, Zuid en Oud-West.

Verwachting 4

Het vierkwadrantenmodel van DiPasquele en Wheaton (1992; 1996) illustreert het effect van een groeiende vraag naar huurwoningen. De hoge vraag naar huurwoningen leidt tot een stijging van huren, waardoor vervolgens door de hogere huur en de veronderstelde rendementseis de waardes van de huurwoningen stijgen. De stijgende waardes leiden tot de ontwikkeling (of omzetting van koopwoningen) van meer huurwoningen. Het toevoegen van nieuwe huurwoningen wordt dus bepaald door de vraag van beleggers met daarachter de vraag van huurders. Op basis van het vierkwadrantenmodel is de volgende verwachting geformuleerd:

De hoge vraag van woonconsumenten (en daarbij het te behalen hoge redement voor de belegger) naar huurwoningen is één van de drijfveren van buy-to-let.

DEEL III

EMPIRIE

In dit deel van het onderzoek vindt de data-analyse plaats. De inhoud van het derde onderdeel van deze scriptie is noodzakelijk om antwoord te kunnen geven op onderzoeksvraag. Hiermee wordt een beeld geschetst over buy-to-let op de Amsterdamse woningmarkt, de karakteristieken van deze woningen en de kans dat een koopwoning wordt omgezet in een huurwoning.

5 Analyse

In dit hoofdstuk wordt op basis van twee datasets aan de hand van beschrijvende statistiek een exploratief onderzoek gedaan naar de ontwikkeling van buy-to-let in Amsterdam van 2010 tot en met het derde kwartaal van 2018. In paragraaf 5.1 volgt allereerst een beschrijving van de datasets en de stappen welke zijn ondernomen om tot beschrijvende statistiek te komen uit deze data. Vervolgens wordt in paragraaf 5.2 de buy-to-let-markt in Amsterdam omschreven. In de daaropvolgende paragraaf (5.3) is met behulp van een aantal statistische toetsen een analyse gemaakt van de buy-to-let-transacties.

5.1 Beschrijving datasets

Voor het onderzoek wordt gebruik gemaakt van een tweetal datasets van de Nederlandse Vereniging van Makelaars en Taxateurs in onroerende goederen (NVM). De eerste dataset bevat alle verkooptransacties van woningen en bevat 64.034 waarnemingen in de periode 2010 tot en met het derde kwartaal van 2018. De tweede dataset bevat alle verhuurtransacties van woningen over dezelfde periode en bevat 24.840 waarnemingen. De data van de NVM beslaat circa 70% van alle transacties als wordt gekeken naar de kooptransacties. Bij de verhuurtransacties bedraagt dit percentage circa 50%. Met beide percentages kan een representatief beeld van de markt worden gegeven.

Een aantal bewerkingen is gedaan aan beide datasets:

- Om de kwaliteit van de data te verhogen zijn “uitersten” uit de data gehaald (omdat dit mogelijkwaarschijnlijk waarnemingen betreffen welke foutief zijn ingevoerd door de makelaar):
 - verhuurtransacties onder de €5 per m² per maand en boven de €100 per m² per maand zijn uitgesloten;
 - verkooptransacties onder de € 1.000 per m² en boven de €15.000 per m² zijn uitgesloten
- De stadsdelen van Amsterdam zijn toegevoegd aan elke individuele transactie. Dit is gedaan op basis van de eerste vier cijfers van de postcode in combinatie met een lijst met postcodes per stadsdeel van de Gemeente Amsterdam;
- Het opgegeven bouwjaar van de woning is ingedeeld naar verschillende klassen;
- Indien in het veld huisnummer ook de huisnummertoevoeging is opgenomen (door middel van een spatie, karakter / of -) is deze verplaatst naar het veld huisnummertoevoeging;
- Alle huisnummertoevoegingen zijn omgezet naar alfanumerieke getallen (geen Romeinse cijfers);
- Door de twee datasets (de verkooptransacties vs. de verhuurtransacties) over elkaar heen te leggen kan worden geanalyseerd welke woningen specifiek van het koopsegment verschuiven naar het huursegment. Er is sprake van een positieve match indien:
 - de postcode overeenkomt
 - de straatnaam overeenkomt
 - het huisnummer en de huisnummertoevoeging overeenkomen
 - De vierkante meters niet meer dan 5 m² afwijken (extra controle)
 - De datum van de verkooptransactie voor de verhuurtransactie ligt
 - Bij meer verhuur matches op één adres geeft dit één positieve match (niet twee)

Na bewerking van de data zijn er bij de verkooptransacties nog 63.819 en bij de verhuurtransacties nog 22.264 waarnemingen over; circa 3,1% van de originele data wordt daarmee als niet bruikbaar beschouwd. In onderstaande twee tabellen wordt een algemene beschrijving gegeven van de data aan de hand van het aantal waarnemingen, gemiddelde huur, gemiddelde verkoopprijs en gemiddeld gebruiksoppervlak (GBO) per woning. Hierbij valt op dat de oppervlakte van buy-to-let-verhuringen lager ligt dan de gemiddelde verhuurtransacties en verkooptransacties en dat de m² verkoop- en verhuurprijs eveneens hoger ligt dan het stadsgemiddelde.

Tabel 5.1 Algemene beschrijving van de data

Stadsdeel	Aantal waarnemingen koop	Gemiddelde koop per m ²	Gemiddeld oppervlakte koop (m ²)	Aantal waarnemingen huur	Gemiddelde huur per m ² per maand	Gemiddeld oppervlakte huur (m ²)
Centrum	10.900	€5.287	99,9	5.176	€24,36	86,3
West	15.681	€4.531	71,4	3.529	€23,26	78,5
Nieuw West	7.860	€2.707	91,2	1.587	€13,90	95,9
Zuid	11.223	€4.701	98,7	7.664	€21,79	103,4
Oost	11.238	€4.117	88,7	2.975	€17,32	95,1
Noord	3.346	€3.042	90,2	744	€14,54	92,2
Zuidoost	4.370	€2.103	85,2	588	€12,53	91
Westpoort	1	€3.645	107	1	€10,59	85
Totaal Amsterdam	63.819			22.664		

Bron: eigen bewerking naar data van de NVM

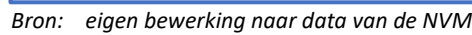
Tabel 5.2 Algemene beschrijving data matches buy-to-let

Stadsdeel	Totaal aantal matches in beide datasets	Matches koop naar huur	Gemiddelde koop per m ²	Gemiddelde huur per m ² per maand	Gemiddeld oppervlakte (m ²)
Centrum	502	384	€5.440	€27,42	76,1
West	494	381	€4.495	€26,20	67,9
Nieuw West	227	139	€2.660	€17,74	85,9
Zuid	873	635	€3.951	€22,77	91,0
Oost	415	280	€3.797	€21,86	80,4
Noord	57	44	€2.782	€19,92	75,1
Zuidoost	142	102	€2.153	€18,10	82,4
Westpoort	0	0	--	--	--
Totaal Amsterdam	2710	1965		22.664	

Bron: eigen bewerking naar data van de NVM

Uiteindelijk worden 1.965 matches gevonden voor buy-to-let-transacties over de periode 2010 - Q3 2018. Daarbij dient gemeld te worden dat het verschil tussen de transactiedatum verkoop en transactiedatum verhuur behoorlijk uiteen kunnen lopen. Sommige matches komen binnen twee dagen alweer als verhuurtransactie, terwijl er ook uitschieters zijn van tegen de 3.000 dagen. De mediaan van het verschil in

transactiedatums bedraagt 629 dagen en het gemiddelde 853 dagen. In Figuur 5.1 is de boxplot weergegeven van het verschil in transactiedatums tussen verkoop en verhuur. De reden voor de uiteenlopende transactiedata kan mogelijkwerwijs verklaard worden waar twee eigenaar-bewoners gaan samenwonen en besluiten om de tweede woning aan te houden voor verhuur of ouders welke voor hun studerende kinderen een woning hebben gekocht en



kinderen een woning hebben gekocht en

kinderen een woning hebben gekocht en

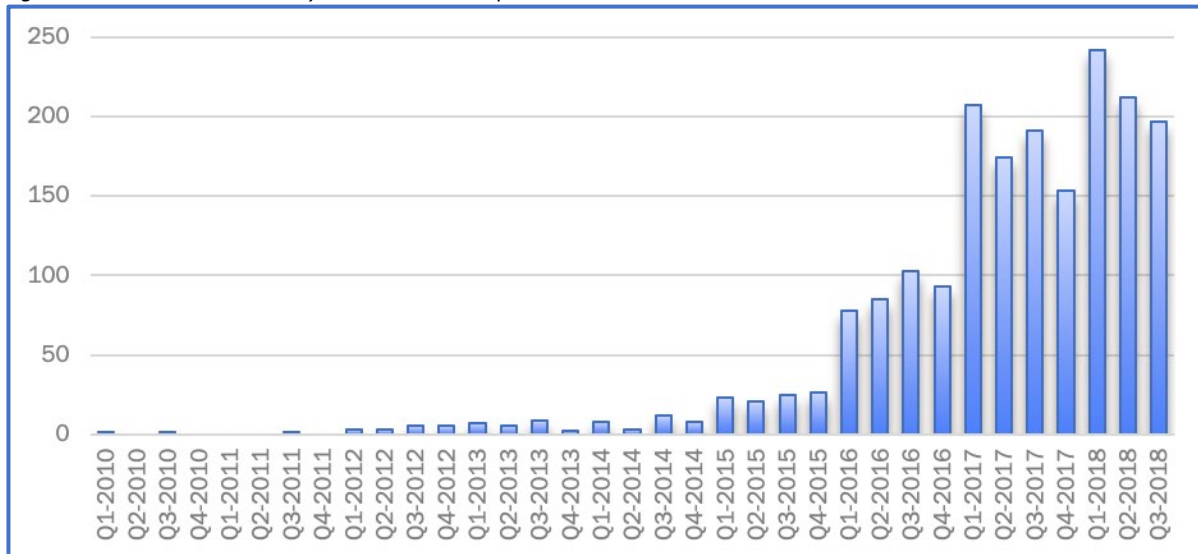
kinderen een woning hebben gekocht en

kinderen een woning hebben gekocht en

kinderen een woning hebben gekocht en

kwartaal van 2018 circa 400 transacties lager (-18%) dan in het laatste kwartaal van 2018 (NVM Data & Research, 2019).

Figuur 5.2 Absoluut aantal buy-to-let transacties per kwartaal



Bron: eigen bewerking naar data van de NVM

Volgens De Nederlandsche Bank N.V. (2018) zou in Amsterdam circa 25% van de verkooptransacties uit buy-to-let bestaan. Echter ligt het aantal volgens de gehanteerde datasets lager; in de eerste drie kwartalen van 2018 schommelt dit namelijk rond de 10% van de transacties. Mogelijk komt dit doordat in data van de De Nederlandsche Bank ook verkopen van verhuurde woningen zijn meegenomen (verkooptransacties tussen verhuurders), terwijl in de voor dit onderzoek gebruikte datasets puur wordt gekeken naar het onttrekken van een koopwoning naar een huurwoning. In Figuur 5.3 is het aandeel buy-to-let-transacties ten opzichte van de verkooptransacties weergegeven.

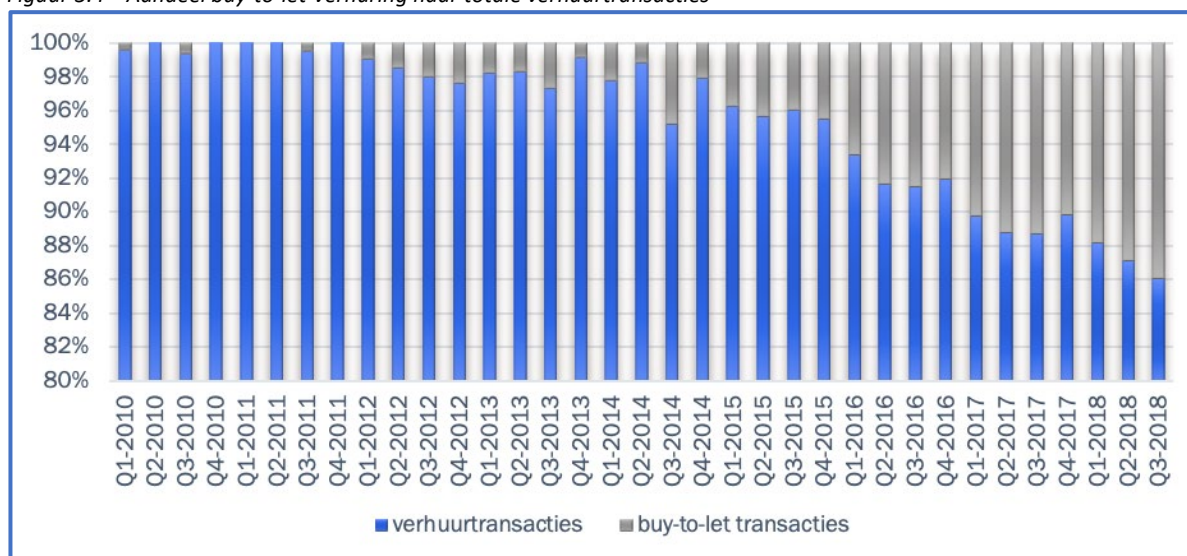
Figuur 5.3 Buy-to-let-transacties als aandeel van het totaal aantal verkooptransacties



Bron: eigen bewerking naar data van de NVM

Eenzelfde vergelijking kan worden gemaakt bij verhuurtransacties. Hier ontstaat een beeld waaruit blijkt dat in 2018 bij circa 14% van de verhuringen het een voormalige koopwoning betrof. Een en ander is weergegeven in de grafiek hieronder.

Figuur 5.4 Aandeel buy-to-let-verhuring naar totale verhuurtransacties



Bron: eigen bewerking naar data van de NVM

Bovenstaande grafieken tonen dat buy-to-let aanwezig is op de Amsterdamse woningmarkt en dit aan zowel de koop- als huurkant een serieus aandeel van de transacties betreft, waarbij:

- Buy-to-let zowel in absolute aantallen als in aandeel van de transacties een voorzichtige groei doormaakt sinds eind 2014 en vanaf 2017 een grote sprong heeft gemaakt;
- Het aantal buy-to-let-transacties gestaag doorzet; een einde lijkt niet in zicht (alhoewel een lichte daling zichtbaar is);
- Buy-to-let een bescheiden rol speelt binnen de kooptransacties (rond 10%). De buy-to-let-aantallen vertegenwoordigen wel nog altijd een klein deel van de woningvoorraad, 1.965 (transacties) in de periode 2010-2018 ten opzichte van 432.632 wooneenheden in Amsterdam (0,45%);
- Dat circa 14% van de huurtransacties eind 2018 een buy-to-let-woning betrof.

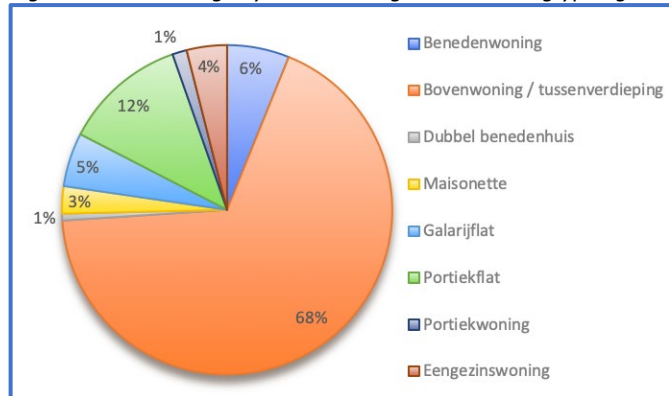
5.2.2 Karakteristieken van buy-to-let-woningen in Amsterdam

In deze paragraaf worden respectievelijk het type, de grootte, de waarde en de locatie van de buy-to-let-woningen nader bekeken, omdat het interessant is om te weten welke woningen particuliere verhuurders nu omzetten van koop naar huur.

Woningtypologie

Allereerst zijn de woningtypen bestudeerd. In Figuur 5.5 wordt de verdeling naar woningtype van buy-to-let-woningen getoond. Op basis van het cirkeldiagram kunnen verschillende interessante conclusies worden getrokken. Ten eerste is, zoals te verwachten is, het aandeel van appartementen hoog binnen buy-to-let-woningen. Slechts 4% van de woningen betreft een woning waarbij maar één

Figuur 5.5 Verdeling buy-to-let woningen naar woningtypologie



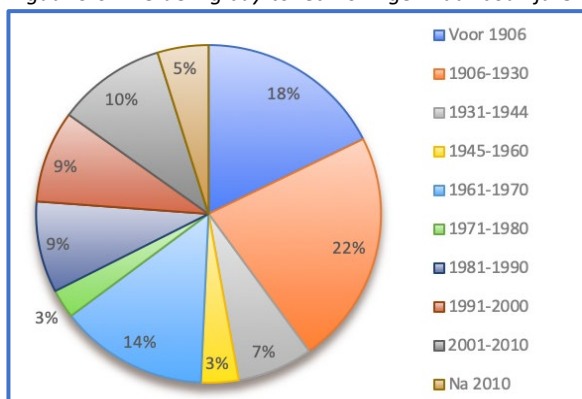
Bron: eigen bewerking naar data van de NVM

verblijfsobject in een pand voorkomt. Daarnaast valt op dat 72% van de woningen dan wel de beneden-, tussen- of bovenwoning betreft. Dit is logisch te verklaren, omdat juist deze woningen het grootste aanbod vertegenwoordigen binnen de Amsterdamse stadsring. Een veel kleiner deel bestaat dus uit flatachtige woningen. Deze typologie woningen is vooral gebouwd in en na de jaren '50 en '60. Verwacht wordt dat bij een analyse op de bouwjaar eenzelfde beeld wordt verkregen.

Bouwjaar

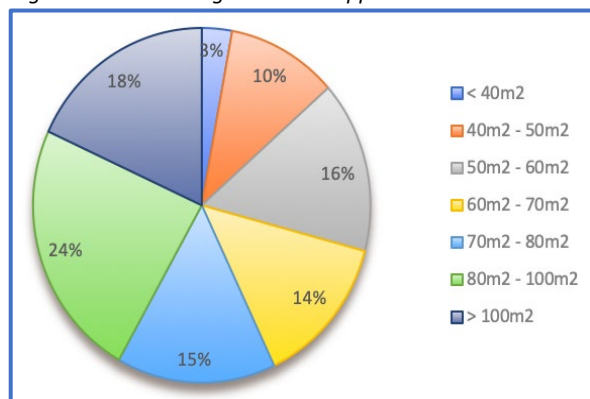
Eenzelfde analyse wordt gemaakt van de bouwjaar van de woningen. In Figuur 5.6 wordt de verdeling naar bouwjaar van buy-to-let-woningen getoond. Nagenoeg de helft van de transacties betreft een buy-to-let-woning welke gebouwd is voor de Tweede Wereldoorlog. Opvallend is dat 1 op de 7 transacties een relatief jonge woning betreft van na 2001.

Figuur 5.6 Verdeling buy-to-let woningen naar bouwjaar



Bron: eigen bewerking naar data van de NVM

Figuur 5.7 Verdeling naar woonoppervlakte



Bron: eigen bewerking naar data van de NVM

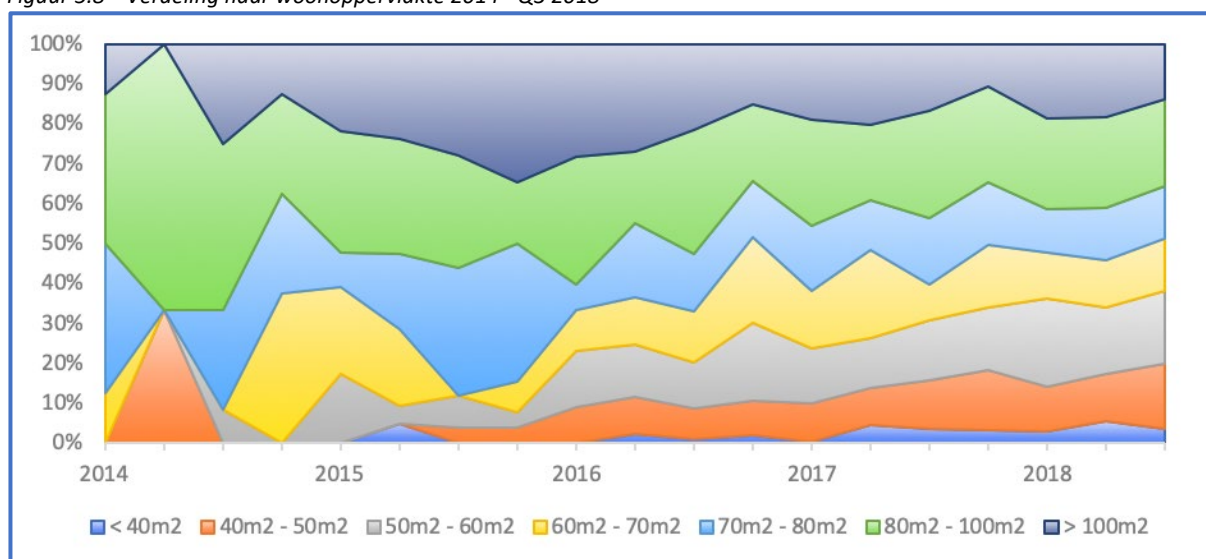
Woonoppervlakte

Naast het bestuderen van de woningtypes en het bouwjaar, kunnen de gegevens uit de dataset worden gebruikt om het gemiddelde woonoppervlakte van buy-to-let-woningen te bestuderen. In Figuur 5.7 wordt

de verdeling van buy-to-let-woningen getoond op basis van het woonoppervlakte. Geconcludeerd kan worden dat de meeste buy-to-let-woningen een relatief klein woonoppervlakte hebben onder de 80 m². Het aandeel van woningen met een oppervlakte van meer dan 100 m² is echter ook verrassend groot.

Om te zien of de verdeling sinds de opkomst van buy-to-let eind 2014 en Q3 2018 constant is of dat hier veel fluctuaties in voorkomen, is een andere grafiek gemaakt waarbij de verdeling naar woonoppervlakte is uitgezet per kwartaal. Op basis van de grafiek in Figuur 5.8 kan worden geconcludeerd dat een trend waarneembaar is waarbij er steeds meer kleinere buy-to-let-woningen komen. Meer dan 40 % van de buy-to-let-transacties bestaat uit een woning van minder dan 70 m².

Figuur 5.8 Verdeling naar woonoppervlakte 2014 - Q3 2018

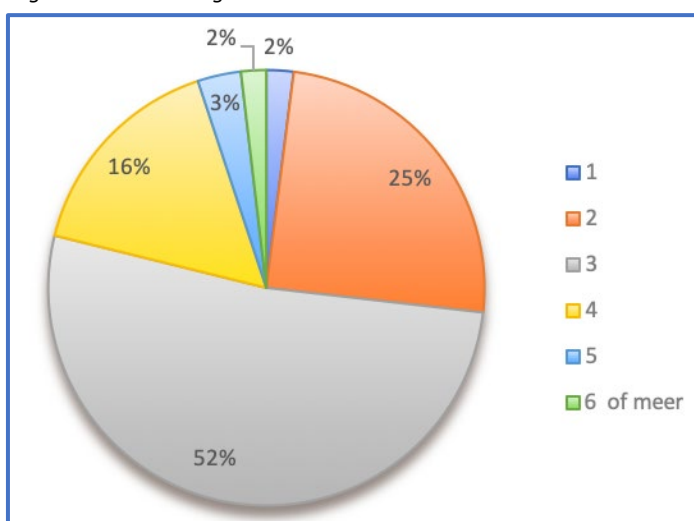


Bron: eigen bewerking naar data van de NVM

Aantal kamers

Niet alleen het woonoppervlakte is bestudeerd, ook het aantal kamers in de buy-to-let-woningen is bekeken. Bijna 80% van de woningen bestaat uit drie kamers (woonkamer en twee slaapkamers) of minder. Meer dan de helft van de buy-to-let-woningen is een drielokale woning, zie Figuur 5.9.

Figuur 5.9 Verdeling naar aantal kamers

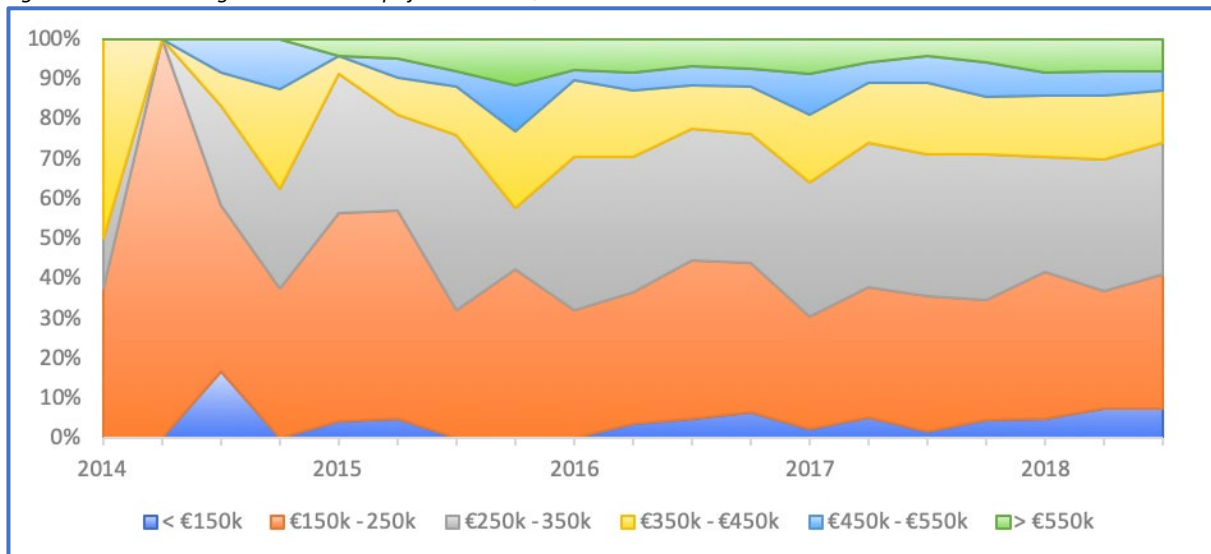


Bron: eigen bewerking naar data van de NVM

Transactieprizen

In Figuur 5.10 wordt de verdeling naar transactieprizen weergegeven. Wat prijsklassen betreft is te zien dat buy-to-let-verhuurders over het algemeen woningen aankopen uit relatief goedkopere prijsklassen. 72% van de buy-to-let-woningen heeft een transactieprijs onder de €350.000,- en ligt hiermee €100.000,- lager dan de gemiddelde verkoopprijs van woningen in Amsterdam. De verdeling naar prijsklassen laat vanaf 2015 een vrij constante verdeling zien tussen de prijsklassen. Ondanks de stijging van de huizenprijzen in Amsterdam, zie paragraaf 2.1.3 Koopmarkt, zijn de buy-to-let-verhuurders niet toegetreden tot de hogere prijsklassen van €350.000,- in dezelfde periode.

Figuur 5.10 Verdeling naar transactieprizen 2014 - Q3 2018

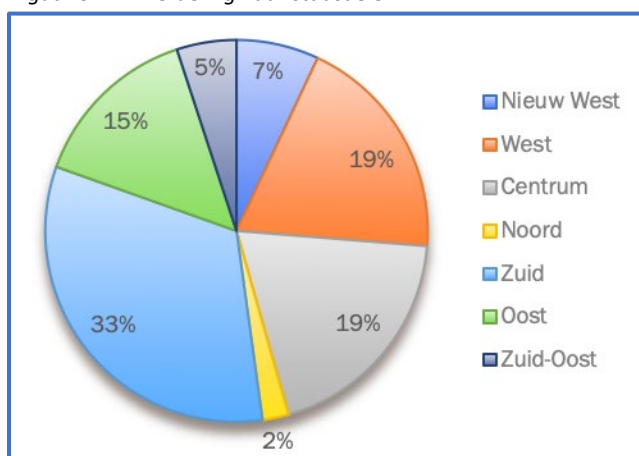


Bron: eigen bewerking naar data van de NVM

De ligging van buy-to-let-woningen

Niet alleen de eigenschappen van buy-to-let-woningen kunnen worden bestudeerd, ook de locatie van deze woningen. De ligging is bestudeerd door te kijken in welk stadsdeel de buy-to-let-woningen gelegen zijn. Deze resultaten worden weergegeven in Figuur 5.11. Zoals verwacht liggen de meeste buy-to-let-woningen in de populaire (voooroorlogse) stadsdelen als Zuid, West en Centrum waar de koop- en huurprijzen het hoogste zijn.

Figuur 5.11 Verdeling naar stadsdelen

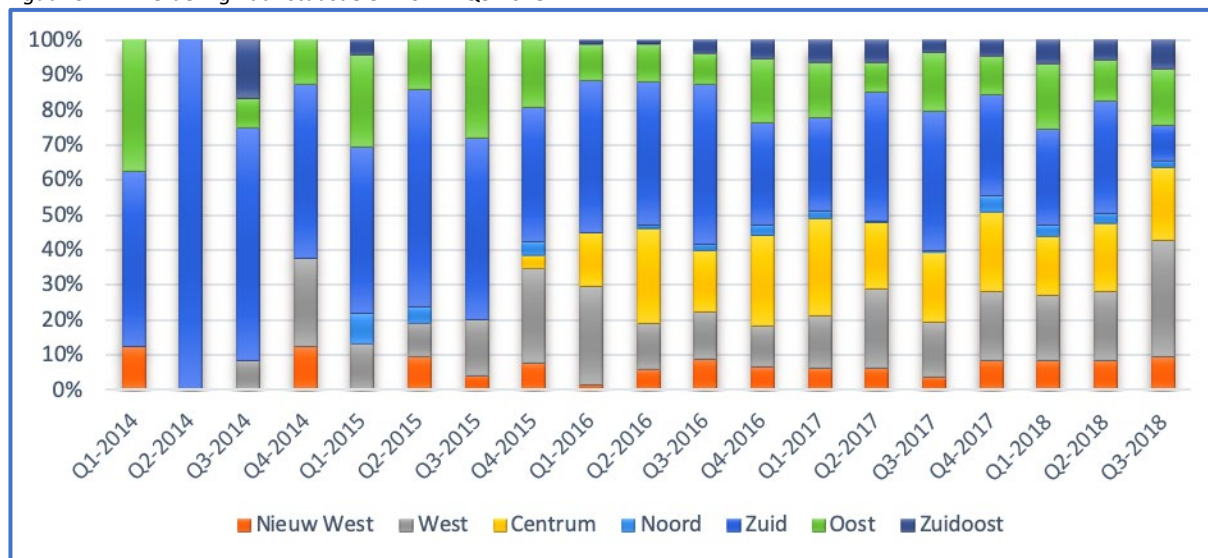


Bron: eigen bewerking naar data van de NVM

Het is tevens ook interessant om te onderzoeken of sinds de opkomst van buy-to-let de voorkeuren qua locatie zijn veranderd voor de buy-to-let-verhuurders, omdat is gebleken dat de prijsklassen waarin

woningen zijn aangekocht niet verschoven zijn. Dit zou erop kunnen duiden dat ‘goedkopere’ stadsdelen populairder zijn geworden. Zo vindt circa 20% van de transacties plaats buiten de ring en is stadsdeel Zuid een stuk minder populair geworden. De resultaten worden getoond in Figuur 5.12.

Figuur 5.12 Verdeling naar stadsdelen 2014 - Q3 2018



Bron: eigen bewerking naar data van de NVM

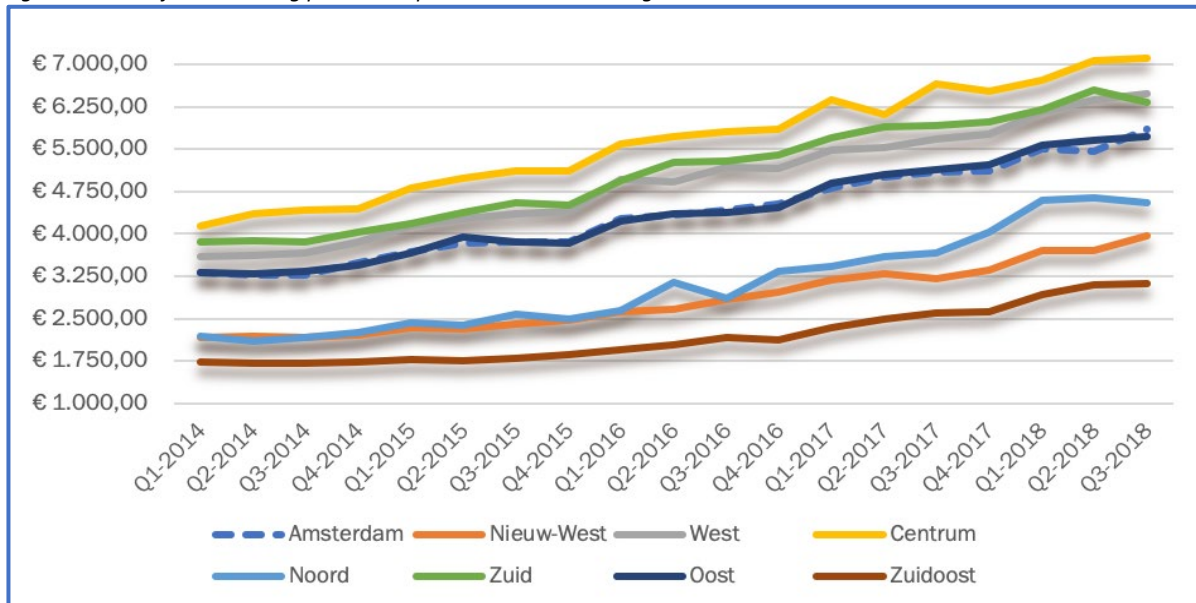
5.2.3 Prijsontwikkeling van buy-to-let-woningen in Amsterdam

In deze paragraaf wordt de prijsontwikkeling aan zowel de koop- als verhuurzijde nader onderzocht. Het is immers interessant om te weten of buy-to-let-woningen zich qua prijsniveau anders bewegen ten opzichte van andere woningen in Amsterdam.

Transactieprizen koop

In onderstaande grafieken wordt de ontwikkeling van de gemiddelde vierkante meter verkoopprijs weergegeven van alle transacties (Figuur 5.13) en de buy-to-let-transacties (Figuur 5.14) naar stadsdelen in Amsterdam. Het verschil in gemiddelde transactieprijs per stadsdeel is duidelijk zichtbaar, waarbij de stadsdelen grenzend aan het Centrum, zijnde: West en Zuid relatief de hoogste transactieprijs per m² kennen. Op basis van de eerder beschreven bid-rent theorie is dit logisch. Stadsdeel Oost volgt nagenoeg het stadsgemiddelde. Tevens is een duidelijke trend zichtbaar van de stijgende woningprijzen.

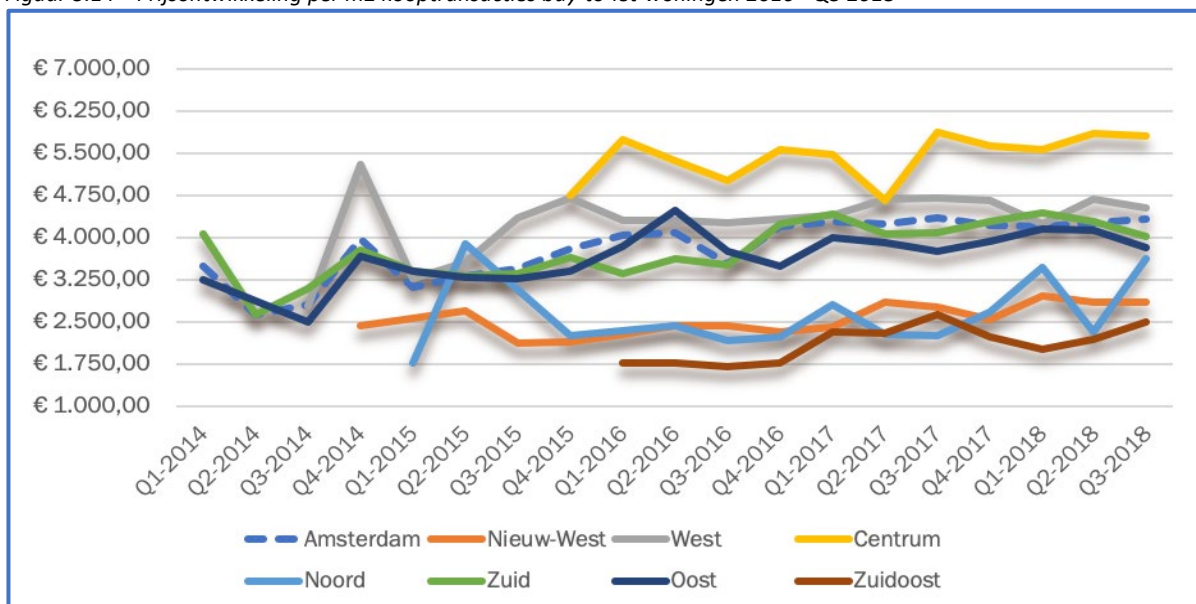
Figuur 5.13 Prijsontwikkeling per m2 kooptransacties alle woningen 2010 - Q3 2018



Bron: eigen bewerking naar data van de NVM

Als wordt ingezoomd op de prijsontwikkeling van de buy-to-let-woningen geeft dit een grilliger beeld. De wijken grenzend aan het Centrum worden ook bij de buy-to-let-woningen verkocht voor de hoogste prijs. De prijzen van de buy-to-let-woningen liggen per vierkante meter aanzienlijk lager, buy-to-beleggers kopen schijnbaar dus goedkopere woningen. Een verklaring zou erin kunnen liggen dat de kooptransacties eerder is dan de verhuurtransactie (het meetmoment voor een positieve match) en dat dit een drukkend effect op de transactiewaarde geeft.

Figuur 5.14 Prijsontwikkeling per m2 kooptransacties buy-to-let-woningen 2010 - Q3 2018

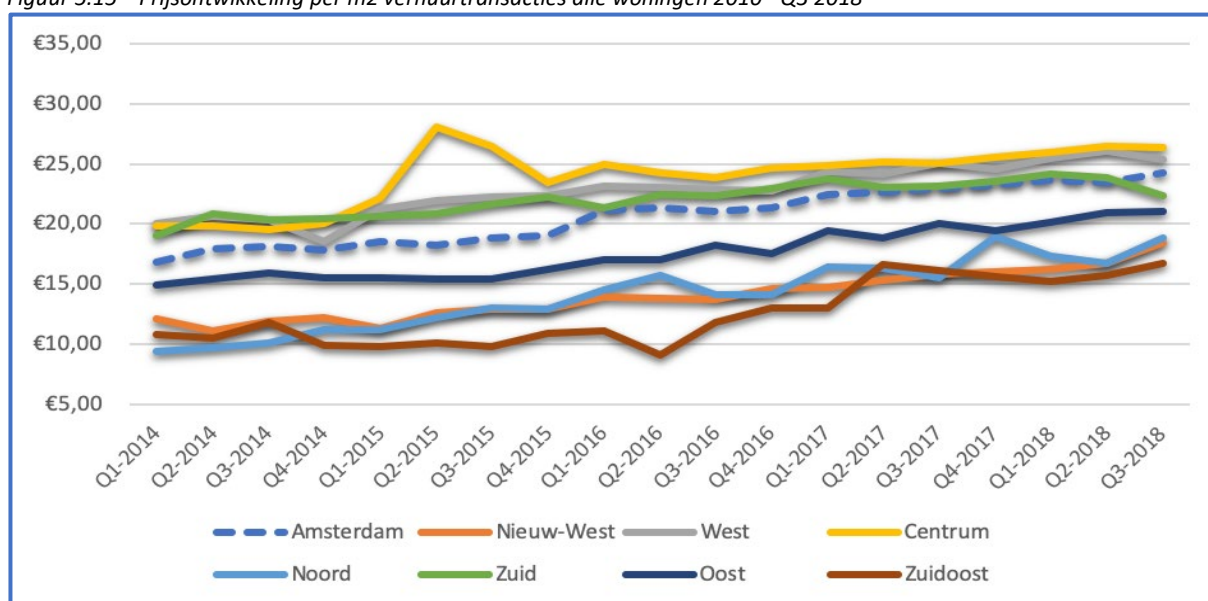


Bron: eigen bewerking naar data van de NVM

Transactieprizen huur

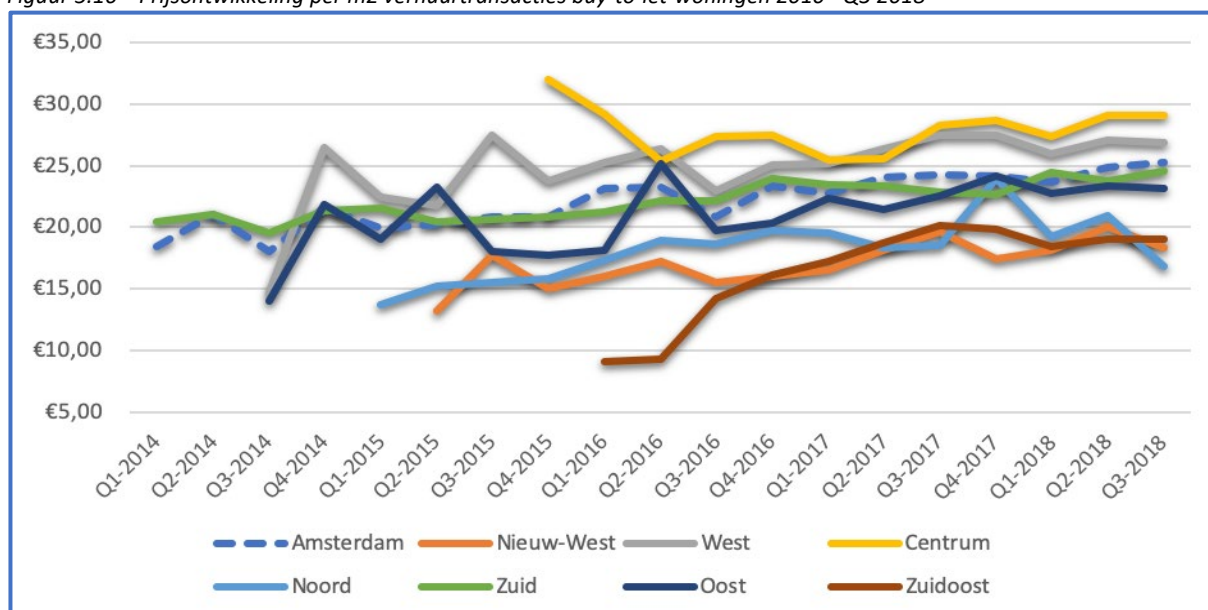
Niet alleen de kooptransactiedata kunnen worden bestudeerd, ook de huurprijzen zijn beschikbaar in de data. In onderstaande grafieken is de ontwikkeling van de gemiddelde vierkante meter huurprijs per stadsdeel weergegeven van alle huurtransacties (Figuur 5.15) en de buy-to-let-transacties (Figuur 5.16). Ook hier is het verschil in gemiddelde huurprijs per stadsdeel duidelijk zichtbaar en zijn de stadsdelen grenzend aan het Centrum, zijnde: West en Zuid wederom het duurst. Over de periode 2010-Q3 2018 zijn ook huurwoningen duurder geworden, alhoewel de prijzen hiervan procentueel niet zo hard stijgen als bij de verkoopprijzen.

Figuur 5.15 Prijsontwikkeling per m2 verhuurtransacties alle woningen 2010 - Q3 2018



Bron: eigen bewerking naar data van de NVM

Figuur 5.16 Prijsontwikkeling per m2 verhuurtransacties buy-to-let-woningen 2010 - Q3 2018



Bron: eigen bewerking naar data van de NVM

De prijsontwikkeling van de buy-to-let-woningen geeft eenzelfde beeld. De wijken grenzend aan het Centrum worden ook bij de buy-to-let-woningen verhuurd voor de hoogste prijs. De gemiddelde verhuurprijs van de buy-to-let-woningen ligt over het algemeen echter hoger dan het stadsgemiddelde. Vooral in de stadsdelen waar de huurprijs wat lager ligt, zien we dat de buy-to-let-woningen zorgen voor een opdrijvend effect in de huurprijs.

5.3 Statistische toetsen

Om uitspraken te kunnen doen over welke kenmerken (de variabelen) invloed hebben op het al dan niet omzetten van een koopwoning naar een huurwoning, is een aantal meervoudige (logistische) regressie-analyses uitgevoerd. De uitkomsten en de interpretatie van deze uitkomsten worden behandeld in deze paragraaf.

5.3.1 Regressie-analyses¹¹

Bij een regressie gaat om het vinden van het best denkbare lineaire verband tussen variabelen (Marquard, Vor & Ronteltap, 2015). In dit onderzoek wordt de binaire variabele¹² "buy-to-let" als afhankelijke variabele gemodelleerd. Dit betekent dat er geen gebruik gemaakt kan worden van standaard lineaire regressie-modellen, maar van het Logit-regressie-model waarbij de functie kan worden geïnterpreteerd door middel van de verwachte kans. De formule om de kans te berekenen of een koopwoning transformeert naar een huurwoning ziet er dan als volgt uit:

$$\text{kans op buy-to-let} = \frac{1}{1 + e^{-(\beta_0 + \beta_1 X_1 + \dots + \beta_Z X_Z)}}$$

waarbij β_0 staat voor de constante van het model en β_1 t/m β_Z voor de coëfficiënten van de onafhankelijke variabelen X_1 t/m X_Z .

Tabel 5.3 toont de meest relevante uitkomsten uit de regressie-analyses die zijn uitgevoerd. De getoonde waardes per onafhankelijke variabele zijn de coëfficiënt met daarbij tussen haakjes de robuuste standaardfout en daaronder in cursief het marginale effect. Bij de nominale variabelen *Stadsdeel* en *Bouwjaar klasse*, is steeds een categorie uit de uitkomsten gelaten (respectievelijk stadsdeel Centrum en Bouwjaar klasse 'voor 1906'), die betreffende categorie is gebruikt als referentiepunt van de variabele voor de toets. Een belangrijk output-getal van de regressie is het Pseudo R-kwadraat, de indicator voor de mate

¹¹ De focus van dit onderzoek ligt voornamelijk op de beschrijvende statistieken van de gebruikte datasets, de regressie-analyses worden gezien als welkome aanvulling.

¹² Een binaire variabele, ook wel dummy-variabele, is een variabele die alleen de waarde 1 en 0 kan aannemen. Indien de dummy-variabele de waarde 1 aanneemt, is een bepaald kenmerk aanwezig. Indien deze de waarde 0 aanneemt, is het kenmerk niet aanwezig (Marquard & Ronteltap, 2016). In dit geval dummy 0; koopwoningen eigenaar-bewoners en dummy 1; buy-to-let-woningen.

van verklarende kracht van het model. Hoe hoger de Pseudo R-kwadraat, hoe beter de fit van het model (Marquard & Ronteltap, 2016).

Tabel 5.3 Uitkomsten meervoudige regressie-analyses incl. marginale effecten

Regressie-analyse	(1)	(2)	(3)
Variabele	Buy-to-let	Buy-to-let	Buy-to-let
Ln Transactieprijs	0,3111022*** (0,0707315) 0,0073615 effect	-1,66e-06*** (2,95e-07) -3.90e-08 effect	0,0285803 (0,0956574) 0,0006702 effect
Woonoppervlakte	-0,0075675 *** (0,001162) -0,0001791 effect	-0,0024294* (0,0013904) 0,0024294 effect	-0,0023565 (0,001728) -0,0000553 effect
Stadsdeel			
Nieuw-West		-1,100435*** (0,1318754) -0,0242259 effect	-0,8844493*** (0,1401237) -0,0172646 effect
Noord		-1,313591*** (0,1973542) -0,026612 effect	-1,031869*** (0,1994477) -0,0189673 effect
Oost		-0,6497723*** (0,1004754) -0,0172194 effect	-0,4509088 *** (0,1011028) -0,0105898 effect
West		-0,5916124*** (0,0885057) -0,0160729 effect	-0,2371093*** (0,0932249) -0,0061264 effect
Zuid		0,2606727*** (0,0825364) 0,0104156 effect	0,3919196*** (0,0900877) 0,0135989 effect
Zuidoost		-1,057536*** (0,159408) -0,0236828 effect	-0,7043716*** (0,1748253) -0,0148256 effect
Bouwjaar klasse			
1906-1930			-0,3437202*** (0,0930253) -0,0070303 effect
1931-1944			-0,5061171 *** (0,1284494) -0,0096305 effect
1945-1959			-0,5494475 * (0,2059909) -0,0102583 effect
1960-1970			0,7311164*** (0,1094048) 0,0250103 effect
1971-1980			0,2464638 (0,1879042) 0,0066408 effect
1981-1990			0,0368364 (0,1243437) 0,000898 effect
1991-2000			0,2540233** (0,1191444) 0,0068695 effect
2001-2010			0,3586339*** (0,1123413) 0,0102036 effect
na 2010			-0,2242622 (0,1462381) -0,0048424 effect
Aantal kamers			-0,1456521*** (0,0364318) -0,0034154 effect

Constante	-7.005642 (0.8250746)	-2,945433*** (0,0967456)	-3,203824*** (1.141659)
Aantal waarnemingen	54.392	54.392	54.392
Pseudo R-kwadraat	0,0031	0,0223	0,0342

*** p<0,01, ** p<0,05, * p<0,1

Regressie-analyse 1: De eerste regressie betreft een meervoudige regressie-analyse met als onafhankelijke variabele de getransformeerde (Ln) *transactieprij*s en het *woonoppervlakte*, tussen deze twee variabelen wordt immers een correlatie verwacht (de correlatie blijkt 67% te zijn). Uit de analyse komt naar voren dat er sprake is van een **significant** verband tussen de variabelen. De Pseudo R² van de analyse (0,0031) toont dat de verklarende kracht van het model beperkt is.

Regressie-analyse 2: De verwachting is dat bepaalde stadsdelen meer in trek zijn bij buy-to-let verhuurders dan anderen, daartoe is deze als variabele toegevoegd aan de regressie om het effect van de kans in te schatten per stadsdeel (ten opzichte van stadsdeel Centrum). De Pseudo R² van dit model (0,0223) is substantieel hoger dan het voorgaande model en geeft aan dat het toevoegen van de onafhankelijke variabelen heeft geleid tot een hogere verklarende kracht van het model. Het grootste deel van de verklarende kracht van het model komt daarmee uit de variabele Stadsdeel. Uit het model blijkt onder andere het volgende:

- De coëfficiënt van de variabele *Transactieprij*s is negatief en **significant**. De uitkomst toont aan dat wanneer de transactieprij met 1 procentpunt afneemt, de kans dat een koopwoning verhuurd wordt, toeneemt. Op basis van hoofdstuk 3 is dit logisch, omdat buy-to-let zich voornamelijk zou concentreren op de goedkopere woningen.
- De coëfficiënt van de variabele *Woonoppervlakte* is positief en **significant**. Deze is echter ook zeer klein. De uitkomst toont aan dat wanneer de woning 10 m² kleiner wordt, de kans dat een koopwoning verhuurd wordt, met 0,06% toeneemt. Op basis van eerdere onderzoeken is de veronderstelling dat juist kleine woningen gewilder zijn zijn bij de buy-to-let-beleggers, wat wordt bevestigd in dit model. Overigens wordt een significantie van meer dan 90% gehaald.
- De coëfficiënt van de nominale variabele *Stadsdeel* is **significant** bij een stap van Centrum naar één van de andere stadsdelen. Het model toont dat deze stappen respectievelijk resulteren in een afname van de kans voor de stadsdelen Nieuw-West, West, Noord, Zuidoost en Oost en dat de kans toeneemt zodra een woning gelegen is in stadsdeel Zuid.

Regressie-analyse 3: In de gegevens is ook data beschikbaar over het *Aantal kamers* en de *Bouwjaar klasse*. Door deze toe te voegen aan het model, wordt gekeken of de verklarende kracht zal toenemen. De Pseudo R^2 van dit model (0,0329) is hoger dan het voorgaande model en geeft aan dat het toevoegen van de onafhankelijke variabelen heeft geleid tot een hogere verklarende kracht van het model. De verklarende kracht van het model is nog steeds beperkt te noemen (3,3%). De regressie toont daarnaast aan dat het toevoegen van de onafhankelijke variabelen in meer of mindere mate een effect heeft op de kans tot buy-to-let. Na controle blijft het effect van de stadsdelen het meest groot.

De verklarende kracht van het derde model is het hoogste en heeft daarmee de voorkeur. Het model toont aan dat het aantal kamers en het stadsdeel het meeste effect hebben op het al dan niet verschuiven van een koopwoning naar huurwoning. De uitkomsten en de verklarende krachten van de genoemde regressie-analyses blijven echter beperkt. Vanuit die achtergrond kan worden geconcludeerd dat de gehanteerde variabelen niet het meest bepalend zijn of een koopwoning naar de huursector verschuift. In de analyse kon helaas geen gebruik worden gemaakt van huurgegevens. Mogelijkerwijs is de hoogte van de huur met het daaraan gekoppelde te behalen rendement, meer van invloed op het al dan niet worden van een buy-to-let-woning. Wel geven de modellen interessante inzichten in de voorkeuren van buy-to-let-verhuurders met betrekking tot het aantal kamers, de stadsdelen en de leeftijd van de woningen.

5.4 De praktijk door de ogen van buy-to-let-verhuurders

Naast een analyse van de data zijn er interviews afgenomen met een drietal buy-to-let-beleggers. De praktijkinterviews dienden als controle op de herkenbaarheid van de gegeven inzichten uit de data-analyse en het literatuuronderzoek. Hierbij gaat het om ‘semigestructureerde interviews’¹³ (Bryman, 2008, p.440).

De beleggers betreffen kleinschalige particuliere beleggers, waarbij één belegger één woning in bezit heeft voor verhuur en de andere twee beleggers respectievelijk twee en vier woningen in hun bezit hebben. De verhuur van de woning is voor alle drie de beleggers niet de primaire bron van inkomsten. De geïnterviewden wensen anoniem te blijven.

¹³ Vragen voor het interview staan vooraf nog niet geheel vast. Wel is op voorhand een aantal onderwerpen vastgesteld welke in ieder geval aan de orde komen, maar in het gesprek is ruimte en vrijheid voor de geïnterviewde om datgene in te brengen wat hij/zij relevant vindt binnen de kaders van de vooraf vastgestelde onderwerpen.

Uiteraard zijn de overwegingen van de beleggers uiteenlopend, echter komen uit de interviews enkele overeenkomsten naar voren welke de resultaten van het onderzoek onderschrijven:

- De buy-to-let-belegging is aangekocht voor de (middel tot) lange termijn als aanvulling op het pensioen of om zich op termijn te kunnen permitteren om op den duur minder te hoeven werken;
- Voor de aankoop is naast eigen inleg ook vreemd vermogen gebruikt. De buy-to-let-beleggers geven aan dat hiervoor een aantal aanbieders (banken) zijn;
- De 'gunstige' risico-rendement-verhouding de voornaamste reden was om een woning aan te kopen voor verhuur, waarbij men voornamelijk gericht is op het directe rendement (direct cashflow gedreven), het indirecte rendement 'mooi' meegenomen is;
- De hoogte van de huur wordt als belangrijke factor aangeduid. Als de huur zakt, komt het rendement en de betaalbaarheid van de hypotheek onder druk te staan;
- Reden voor verkoop is een negatief rendement of drastisch veranderende regelgeving ten aanzien van particuliere huur. Niet zo zeer indien in andere beleggingscategorieën een hoger rendement te behalen is, ze zitten er immers in voor de lange termijn;
- Betreffende de locatie is er voorkeur voor wijken die zich al hebben bewezen, ondanks dat hier misschien lagere rendementen zijn te behalen.

5.5 Resumé

Buy-to-let op de Amsterdamse woningmarkt

- Buy-to-let maakt zowel in absolute aantallen als in aandeel van de transacties een voorzichtige groei door sinds eind 2014 en heeft vanaf 2017 een grote sprong gemaakt;
- Buy-to-let speelt een bescheiden rol binnen de kooptransacties (rond 10%). De buy-to-let-aantallen vertegenwoordigen wel nog altijd een klein deel van de woningvoorraad, 1.965 (transacties) in de periode 2010-2018 ten opzichte van 432.632 wooneenheden in Amsterdam (0,45%);
- Dat circa 14% van de huurtransacties eind 2018 een buy-to-let-woning betrof.

Karakteristieken van buy-to-let-woningen:

- De woningen betreffen hoofdzakelijk tussenverdiepingen;
- De woningen betreffen voornamelijk woningen gebouwd voor de Tweede Wereldoorlog;
- Een groot aandeel bestaat uit kleine woningen tot 80 m² met drie of minder kamers;
- Wat prijsklassen betreft is er een duidelijke trend waarneembaar dat buy-to-let-verhuurders vooral actief zijn in de goedkopere prijsklassen tot €350.000,-. Ook de regressie-modellen tonen aan dat een lagere transactieprijs meer kans geeft op een buy-to-let-woning;
- Vooral de wijken Zuid, West en Centrum zijn populair. Groei is waarneembaar in de naoorlogse wijken Zuidoost en Nieuw-West. Ook de regressie-modellen tonen dat de kans dat een woning in een van deze stadsdelen wordt omgezet naar een buy-to-let-huurwoning het grootste is;

- De gemiddelde aankoopprijs per vierkante meter ligt voor buy-to-let-woningen aanzienlijk lager dan voor niet buy-to-let-woningen;
- De gemiddelde verhuurprijs van de buy-to-let-woningen ligt over het algemeen hoger dan bij reguliere huurwoningen.

DEEL IV BEVINDINGEN

De conclusies van het onderzoek vormen het laatste onderdeel van deze scriptie. De verkregen gegevens zorgen er voor dat uiteindelijk de hoofdvraag beantwoord en de verwachtingen getoetst kunnen worden.

6 Conclusie

Dit vierde deel brengt theorie en praktijk met elkaar in verband, zodat de verwachtingen uit hoofdstuk 4 geaccepteerd, aangescherpt dan wel verworpen kunnen worden. Dit hoofdstuk vormt de synthese tussen de theoretische en empirische uiteenzetting in dit onderzoek en leidt tot conclusies, aanbevelingen en beantwoording van de probleemstelling.

6.1 Buy-to-let een nadere definiëring vereist

Buy-to-let is een onderwerp waarvan meerdere definities gangbaar zijn. Het accent kan door iedereen; politiek, wetenschap en praktijk (zie paragraaf 3.1) op andere aspecten gelegd worden. Sommigen benaderen buy-to-let vanuit het aantal woningen dat in bezit is en anderen meer vanuit een bredere context. Buy-to-let-woningen zijn hiermee onderdeel van de particuliere huursector. In veel politieke en journalistieke discussies worden deze termen echter door elkaar heen gebruikt, waardoor het lijkt dat het aandeel buy-to-let op de woningmarkt veel groter is dan de daadwerkelijke aantallen. Ten aanzien van dit onderzoek is buy-to-let als volgt gedefinieerd:

“Buy-to-let is een specifieke aankooptransactie op de koopwoningmarkt door een belegger met het doel om rendement te realiseren via particuliere verhuur van de aangekochte woning.”

Buy-to-let gaat dus om de verwerving van een koopwoning door een belegger met het doel tot het realiseren van rendement via verhuur. Bovendien zorgt buy-to-let dus niet voor een onttrekking aan de woningvoorraad, er is immers sprake van een omzetting binnen deze voorraad (onttrekking van koop naar toevoeging huur). De volgende karakteristieken van buy-to-let kunnen worden benoemd:

- Het betreft de aankoop van een bestaande koopwoning (eigenaar-bewoner);
- Het doel van de aankoop is het realiseren van rendement d.m.v. verhuur van de woning;
- Het betreft een omzetting (van koop naar huur) binnen de woningvoorraad;
- Kopers betreffen veelal natuurlijke personen, alhoewel niet persé, met een beperkte portefeuille.

6.2 Conclusie

6.2.1 Beoordeling van de verwachtingen

In deze paragraaf vindt de beoordeling van de verwachtingen plaats. Deze verwachtingen zijn opgesteld aan de hand van het institutionele en theoretische kader zoals geschetst in hoofdstuk 2 en 3. Beoordeling van de verwachtingen vindt plaats aan de hand van de data welke is voortgekomen uit de datasets en drietal praktijkinterviews.

Het aantal koopwoningen welke wordt gekocht door een buy-to-let-verhuurder bedraagt in Amsterdam meer dan 20% van het aantal kooptransacties.

Op zowel de koopwoningmarkt als op de huurmarkt zijn de prijzen hard gestegen. Tegelijkertijd is in de afgelopen paar jaar buy-to-let toegenomen op de koopwoningmarkt. Buy-to-let voorziet in een vraag van woonconsumenten naar huurwoningen, maar onttrekt tegelijkertijd koopwoningen uit de markt. Op basis van de analyse van de transacties blijkt dat de afgelopen twee jaar circa één op de tien woningen van de koopwoningmarkt transformeert naar een huurwoning. De stelling moet dus worden **verworpen**. Van de verhuurde woningen is het aandeel van een buy-to-let-woning iets hoger, maar nog steeds betreft het niet één op de vijf woningen. De maatschappelijke relevantie van buy-to-let is daarmee duidelijk aanwezig. Het percentage is aanmerkelijk lager dan veronderstelt in eerdere onderzoeken en in die zin kan ook niet hard worden onderbouwd dat er verdrukking van andere kopers plaatsvindt.

Voorname kleine woningen met een hoge vierkante meter verhuurprijs zijn interessant als buy-to-let-belegging.

Geconcludeerd kan worden dat de meeste buy-to-let-woningen een klein woonoppervlakte hebben onder de 80 m². Sinds de opkomst van buy-to-let eind 2014 is er daarnaast een trend waarneembaar waarbij er steeds meer kleinere buy-to-let-woningen komen. Eind 2018 betrof 40 procent van de buy-to-let-transacties een woning van minder dan 70 m² en had 75 procent van de woningen 3 of minder kamers. De stelling moet dus worden **geaccepteerd**.

Buy-to-let-transacties concentreren zich met name in populaire stadsdelen als Centrum, Zuid en Oud-West.

De populairste stadsdelen voor buy-to-let zijn Zuid, West en Centrum, waar de koop- en huurprijzen het hoogste zijn. Ook vanuit de toetsende statistiek ontstaat een beeld waarbij de kans dat een woning in één van bovengenoemde stadsdelen transformeert naar een huurwoning het grootst is. De stelling moet dus worden **geaccepteerd**. Sinds de opkomst van buy-to-let lijken de voorkeuren qua locatie wel te veranderen voor de buy-to-let-verhuurders, ook de 'goedkopere' en naoorlogse stadsdelen zijn in opkomst. Uit de interviews komt naar voren dat de buy-to-let-beleggers het in eerste instantie spannend vinden om woningen aan te kopen in deze minder volwassen stadsdelen, maar dat met de stijging van de woningprijzen deze stadsdelen langzaam ook kansrijk worden gevonden.

De hoge vraag van woonconsumenten (en daarbij het te behalen hoge redement voor de belegger) naar huurwoningen is één van de drijfveren van buy-to-let.

Op basis van de beschikbare data en de uitkomsten van de analyses is het moeilijk om conclusies te trekken met betrekking tot de relatie tussen buy-to-let en de hoge vraag naar huurwoningen. De verwachting kan dus **niet worden aangenomen of verworpen**. Opvallend is wel dat huren van buy-to-let-woningen hoger liggen dan andere huurwoningen. Daarnaast is bij de interviews gebleken dat het voor buy-to-let-beleggers

reden is om over te gaan tot verkoop wanneer een negatief rendement wordt behaald. Huurinkomsten zijn uiteindelijk bepalend voor het behalen van rendement en dus geldt zonder huurder geen vraag, zonder vraag geen huurinkomsten, zonder huurinkomsten geen markt voor buy-to-let. Op basis hiervan en de cijfers van de groeiende particuliere huursector is het **aannemelijk** dat de vraag naar huurwoningen mede heeft bijgedragen aan de groei van het aantal buy-to-let-woningen.

6.2.2 De probleemstelling beantwoord

Deze paragraaf geeft de conclusie en het antwoord op de centrale probleemstelling van dit onderzoek. De centrale probleemstelling, die voor dit onderzoek is geformuleerd, luidde:

“In welke mate worden koopwoningen in Amsterdam omgezet naar huurwoningen en heeft dit effect op de Amsterdamse woningvoorraad?”

Al met al werd hiermee in dit onderzoek afgevraagd of buy-to-let zoals beschreven in het theoretische kader in opkomst is en of deze opkomst invloed heeft de Amsterdamse woningvoorraad. Aan de hand van de getoetste verwachtingen kan gesteld worden dat 1 op de 10 verkochte woningen in de periode eind 2017 - 2018 uiteindelijk wordt verhuurd en dat op basis van de cijfers verwacht wordt dat dit de komende tijd niet zal veranderen. Het effect op de woningvoorraad is in absolute aantallen echter zeer beperkt. Buy-to-let bestrijkt over de periode 2010-2018 nog geen 0,5% van de totale woningvoorraad van Amsterdam. Alhoewel buy-to-let de afgelopen periode sterk gegroeid is in transacties, vertegenwoordigt het nog altijd een minderheidssegment. De hausse van buy-to-let wordt daarmee te hoog ingeschat.

6.3 Reflectie en aanbevelingen

In deze paragraaf worden allereerst de belangrijkste beperkingen van dit onderzoek behandeld. Vervolgens worden aanbevelingen voor vervolgonderzoek gedaan.

Concluderend kan gesteld worden dat het fenomeen buy-to-let absoluut aanwezig is op de Amsterdamse woningmarkt. Ook toont het onderzoek dat buy-to-let zich voornamelijk concentreert op woningen onder de gemiddelde woningprijs in Amsterdam en hiermee mogelijk concurreert met de koopstarter. Echter is het onderzoek uitgevoerd met een aantal beperkingen als gevolg van beschikbaarheid van data en afbakeningen van het onderzoek. Hierdoor was het niet mogelijk overal even diep op in te gaan, mede omdat dit een van de eerste kwantitatieve studies is over de Amsterdamse buy-to-let-markt.

Op de eerste plaats kunnen de onderzoeksresultaten niet onvoorwaardelijk gegeneraliseerd worden vanwege het verkennende karakter van de studie. De ontwikkeling van het fenomeen buy-to-let is slechts bestudeerd over de periode 2010-2018, waarbij er pas sinds een jaar of drie echt sprake is van meer aanzienlijke aantallen. Hierdoor kan er niet worden gezegd dat de resultaten en de trend in de nabije toekomst zich zullen doorzetten. Tevens moet worden opgemerkt dat de gebruikte datasets afkomstig van zijn van de Nederlandse Vereniging van Makelaars, de data van de NVM beslaat circa 70% van alle

transacties indien er wordt gekeken naar de kooptransacties. Bij de verhuurtransacties bedraagt dit percentage circa 50% (NVM & VGM NL, 2019). Met name aan de kant van de verhuurtransactie is de verwachting dat een deel van de verhuurtransacties niet altijd via een makelaarskantoor zijn gelopen, maar bijvoorbeeld via of sociale media zijn verhuurd en daardoor buiten het beeld van het onderzoek vallen. Toch kan met beide percentages een aardig inzicht van de buy-to-let-markt in Amsterdam worden gegeven, desalniettemin zou het percentage buy-to-let dus (iets) hoger kunnen zijn.

Bij het reflecteren op de onderzoeksmethode en meer specifiek op de logistische regressie, komt een andere beperking aan het licht. De resultaten geven aan dat er relatie is tussen buy-to-let en de gehanteerde variabelen die volgens de regressie analyses niet het meest verklarend zijn. Gegevens over de huurprijzen versus de koopprijzen zijn niet beschikbaar. Het zou interessant zijn om deze gegevens te gebruiken aangezien de huurprijzen een belangrijke variabele zijn voor verhuurders. De huurniveaus beïnvloeden immers de investeringsbeslissing. De regressie-analyse heeft echter wel interessante resultaten opgeleverd ten aanzien van de voorkeur van buy-to-let-verhuurders voor bijvoorbeeld het oppervlakte van de woning, het gewenste aantal kamers en de stadsdelen.

Tevens kan op basis van dit onderzoek geen harde uitspraak worden gedaan of de buy-to-let-verhuurder concurreert met zoekers van koopwoningen en wat de invloed van buy-to-let op deze groep is. Wel kan worden gesteld dat potentiële kopers in de loop der tijd in toenemende mate concurrentie ondervinden van buy-to-let-verhuurders, immers wordt één op de tien koopwoningen verkocht aan een belegger. Het exacte effect hiervan op de woningmarkt is echter niet te meten met de beschikbare data.

Daarnaast is er in dit onderzoek geen aandacht geschonken aan de mate waarin er omgekeerd woningen aan de voorraad huurwoningen is onttrokken en getransformeerd is naar een koopwoning.

De resultaten van dit onderzoek kunnen meer overtuigingskracht krijgen indien aanvullend onderzoek wordt verricht op de volgende onderwerpen:

- Een internationale vergelijking met steden waar buy-to-let al langer bestaat. Dit zou de relativiteit van het onderzoek en de invloed op de woningmarkt beter in kaart kunnen brengen;
- Een kwalitatieve toetsing van de resultaten onder een grotere groep (representatieve) buy-to-let-beleggers;
- Of buy-to-let beleggers zich anders gedragen in neergaande markten en bijvoorbeeld koopwoningen verkopen wanneer de prijzen dalen zijn en huizen kopen wanneer de prijzen stijgen. Hiermee wordt beter inzicht verkregen in het gedrag van de buy-to-let-beleggers.
- Aangezien de buy-to-let een relatief recente ontwikkeling is, is het interessant om over enkele jaren een vergelijkbaar onderzoek te doen.

Bibliografie

- Aalbers, M., Bosma, J., Fernandez, R., & Hochstenbach, C. (2018). *Buy-to-let - Gewikt en gewogen*. Leuven/Amsterdam: KU Leuven en UvA.
- Alonso, W. (1965). *Location and land use; towards a genral theory of land rent*. Cambridge: Harvard University Press.
- Atzema, O., Lambooy, J., Rietbergen, T. v., & Wever, E. (2002). *Ruimtelijke Economische Dynamiek*. Bussum: Uitergeverij coutinho.
- Berkers, V., & Dignum, K. (2018). *Wonen in Amsterdam 2017*. Amsterdam: Gemeente Amsterdam.
- Bryman, A. (2008). *Social Science Research Methods*. Oxford: Oxford University Press.
- Buitenlaar, E., & Schilder, F. (2018, januari 18). *Particuliere woningbeleggers en toegankelijkheid van de woningmarkt: de casus Amsterdam*. Opgeroepen op februari 2019, van Planbureau voor de leefomgeving: <https://www.pbl.nl/publicaties/particuliere-woningbeleggers-en-toegankelijkheid-van-de-woningmarkt-de-casus-amsterdam>
- Capital Value. (2018). *De woning(beleggings)markt in beeld 2018*. Utrecht.
- CBRE. (2018). *Paper Amsterdam Residential Market*. Amsterdam: CBRE & CBRE Global Investors.
- CBRE Research. (2018). *VIEWPOINT: IMPACT COALITIEAKKOORD AMSTERDAM*. Amsterdam: CBRE B.V.
- Conijn, J. (2019). *Kennis is als een fata morgana. Hervorming van de woningmarkt: resultaten en lessen voor de toekomst*. Amsterdam: Universiteit van Amsterdam & Amsterdam School of Real Estate.
- Conijn, J., & Schilder, F. (2011). How housing associations lose their value: the value gap in The Netherlands. *Property Management*, 29(1), 103-119.
- Couzy, M. (2018, maart 15). 'Belegger vergroot kans op huizenbubbel in Amsterdam'. *Het Parool*.
- Couzy, M., & Dun, M. v. (2017, november 4). Amsterdamse woningmarkt in handen van het grote geld. *Het Parool*.
- Couzy, M., & Dun, M. v. (2018, januari 16). Problemen op woningmarkt te complex voor snelle oplossing. *Het Parool*.
- De Nederlandsche Bank N.V. (2018). *Overzicht Financiële Stabiliteit Voorjaar 2018*. Amsterdam: De Nederlandsche Bank N.V.
- DiPasquale, D., & Wheaton, W. (1992). The market for Real Estate Assets and Space: a Conceptual Framework. *Journal of the American Real Estate and Urban Economics Association*, 20(1), 181-197.
- DiPasquale, D., & Wheaton, W. (1996). *Urban Economics and Real Estate Markets* (Vol. hoofdstuk 1-8). New Jersey: Prentice Hall.
- ECOTEC. (2008). *Rapid evidence assessment of the research literature on the buy-to-let housing market sector*. Birmingham: ECOTEC.
- Garretsen, H., & Marlet, G. (2017). Amenities and the attraction of Dutch cities. *Regional Studies*, 5(3), 724-736.

- Geltner, D. (2007). Central Place Theory and the System of Cities. In D. Geltner, N. Miller, J. Clayton, & P. Eichholtz, *Commercial Real Estate Analysis & Investments* (pp. 39-58). Mason, USA: Cengage Learning.
- Gemeente Amsterdam. (2017). *Woonagenda 2025*. Amsterdam: Gemeente Amsterdam.
- Gemeente Amsterdam. (z.j.). *Maps Data Gemeente Amsterdam*. Opgeroepen op maart 2019, van Woningwaarde - Verkoop prijs per m2: <https://maps.amsterdam.nl/woningwaarde/?LANG=nl>
- Gibb, K., & Nygaard, C. (2005). The Impact of Buy to Let Residential Investment on Local Housing Markets: Evidence from Glasgow, Scotland. *European Journal of Housing Policy*, 5(3), 301-326.
- Glaeser, E., Kolko, J., & Saiz, A. (2001). Consumer City. *Journal of Economic Geography*, 1(1), 27-50.
- Gool, P. v., Jager, P., Theebe, M., & Weisz, R. (2013). *Onroerend goed als belegging*. Groningen/Houten: Noordhoff Uitgevers.
- Groot, H. d., Marlet, G., Teulings, C., & Vermeulen, W. (2010). *Stad en land*. 's-Gravenhage : Centraal Planbureau .
- Hekwolter of Hekhuis, M., Nijskens, R., & Heeringa, W. (2017). *De woningmarkt in de grote steden*. Amsterdam: De Nederlandsche Bank N.V.
- Hoppenbrouwer, E., & Louw, E. (2005). Mixed-use development: Theory and practice in Amsterdam's Eastern Docklands. *European Planning Studies*, 13(7), 967-983.
- Janssens, S. (2017). *Prijsvorming op de Amsterdamse woningmarkt. Fundament forse prijsstijging brokkelt af*. ING Economisch Bureau .
- Jonker-Verklaart, M., & Wassenberg, F. (2015). *Kansen voor particuliere huur in Nederland*. Den Haag: Platform31.
- Kersten, R., Wolting, A., Bekke, M. t., & Bregman, A. (2011). *De Reiswijzer Gebiedsontwikkeling 2011*. Den Haag: Ministerie van Binnenlandse Zaken en Koninkrijksrelaties.
- Marlet, G. (2009). *De aantrekkelijke stad*. Nijmegen: VOC Uitgevers.
- Marquard, A., & Ronteltap, C. (2016). *Syllabus 'Kwantitatieve methoden en technieken'*. Amsterdam: Amsterdam School of Real Estate.
- Marquard, A., Vor, F. d., & Ronteltap, C. (2015). *Basissyllabus methoden en technieken*. Amsterdam: Amsterdam School of Real Estate.
- Martens, M. (2015, december 14). *Stellingen over de Amsterdamse woningmarkt*. Opgeroepen op maart 2019, van housinganalysis.nl: http://housinganalysis.nl/Docs/Drie_Stellingen_Over%20de%20AmsterdamseWoningmarkt%20Def.pdf
- Martens, M. (2016, oktober 2016). Nieuwe woningmarkt bubbel met nieuwe risico's door opkomst buy-to-let. *Me Judice*.
- Martens, M. (2018). Reactie op Buy-to-let gewikt en gewogen. *Beleid en Maatschappij*, 45(3), 307-313.
- Michielsen, J. (2018). *The Dutch buy-to-let market*. TU Delft / Kadaster, Delft.
- MVA. (2019). *MVA_Kwartaalcijfers_2018_4e_kwartaal*. Amsterdam : Makelaarsvereniging Amsterdam.
- NVM & VGM NL. (2019). *Markt Rapportage; Transparantie in de verhuurmarkt*. NVM & VGM NL.

- NVM Data & Research. (2019). *Transactiecijfers NVM-Regio Amsterdam*. NVM.
- Obbink, H. (2018, januari 16). Huizen in Amsterdam zijn goud waard, zien ook particuliere beleggers. *Trouw*.
- OIS Amsterdam. (2018). *Amsterdam in cijfers 2018*. Amsterdam: Gemeente Amsterdam.
- Paccoud, A. (2017). Buy-to-let gentrification: Extending social change through tenure shifts. *Environment and Planning A*, 49(4), 839-856.
- Pararius. (2019, januari 17). *Pararius Huurmonitor Q4 2018*. Opgeroepen op maart 2019, van Pararius.nl: <https://www.pararius.nl/nieuws/landelijke-prijsstijging-in-vrije-huursector-zwakt-af/NI0000000248>
- Rhodes, D., & Bevan, M. (2003, oktober 2). *Joseph Rowntree Foundation*. Opgeroepen op maart 2019, van Private landlords and buy-to-let: <https://www.jrf.org.uk/report/private-landlords-and-buy-let>
- Ricardo, D. (1817). *On the Principles of Political Economy and Taxation*. London: John Murray.
- Savills. (2018, februari 12). *SAVILLS NEWS*. Opgeroepen op maart 2019, van China dominates global city rankings for house price growth: <https://www.savills.co.uk/insight-and-opinion/savills-news/228041-0/china-dominates-global-city-rankings-for-house-price-growth>
- Schilder, F., & Conijn, J. (2017). *Middeninkomens op de woningmarkt*. ASRE Research Center . Amsterdam: Amsterdam School of Real Estate .
- Tordoir, P. (2012). *Waarde van locatie en ruimtelijke samenhang, beschouwing en ontwikkeling van theorie*. Amsterdam: Amsterdam School of Real Estate.
- Tordoir, P. (2014). *Ruimtelijke structuur voor concurrentiekracht en welvaart*. Den Haag: College van Rijksadviseurs.
- UBS. (2018). *Cost of living in cities around the world Prices and Earnings 2018*. Opgeroepen op maart 2019, van UBS.com: [https://www.ubs.com/microsites/prices-earnings/en/explore/?category=Prices&indicator=Prices_Housing_\(USD\)](https://www.ubs.com/microsites/prices-earnings/en/explore/?category=Prices&indicator=Prices_Housing_(USD))
- Visser, M. (2018). Bijsluiter bij: Buy-to-let gewikt en gewogen. *Beleid en Maatschappij*, 45(3), 314-330.
- Vlist, A. v. (2009). *Bellenblazen? De economie van vastgoedontwikkeling*. Groningen: Rijksuniversiteit Groningen.
- Vries, P. d., Brugmans, L., & Harleman, F. (2017). *Verdringt de particuliere verhuurder de starter van de koopwoningmarkt?* Kadaster & NVM.
- Vries, P. d., & Brugmans, L. (2017). *Aankoop voor verhuur*. Kadaster.