

# Amsterdam School of Real Estate

## Master of Science in Real Estate



---

### Buy-to-let op de Amsterdamse woningmarkt

---

*“Amsterdamse politici zoeken wapens tegen beleggers op de woningmarkt; Amsterdamse politici zoeken naar wegen om beleggers te dwarsbomen. Ze reageren hiermee op nieuwe cijfers, waaruit blijkt dat het aantal koopwoningen in de stad slinkt, ten faveure van dure huurhuizen.”*

Auteur: B. van Lunteren  
Begeleider: D. Konadu  
Opleiding: MSRE  
Jaargang: 2019-2021





## Colofon

|                            |   |
|----------------------------|---|
| Titel                      | Buy-to-let op de Amsterdamse woningmarkt  |
| Auteur                     | B. van Lunteren<br>+31 6 21847392<br><a href="mailto:basvanlunteren@live.nl">basvanlunteren@live.nl</a> |
| Datum                      | Augustus 2021   |
| Studie                     | Master of Real Estate   |
| Universiteit               | Amsterdam School of Real Estate<br>Huys Azië<br>Jollemanhof 5<br>1019 GW Amsterdam<br>Nederland         |
| Begeleider                 | D. Konadu   |
| 2 <sup>e</sup> beoordelaar | A. Marquard   |



## Voorwoord

Voor u ligt mijn afstudeerscriptie ter afronding van de Master of Science in Real Estate (MSRE) aan de Amsterdam School of Real Estate. Deze scriptie is de afsluiting van twee leerzame jaren.

Dit afstudeeronderzoek gaat over het effect van buy-to-let op de Amsterdamse woningmarkt. Deze deelmarkt is de afgelopen tijd veelvuldig in het nieuws geweest door de enorme prijsstijgingen die hier hebben plaatsgevonden. Ik heb deze scriptie aangegrepen om te onderzoeken of het fenomeen buy-to-let, zoals vaak wordt gesuggereerd, debet is aan de exorbitante prijsstijgingen of dat hier andere oorzaken aan ten grondslag liggen. In dit rapport zijn de zijn de resultaten en conclusies beschreven.

Graag wil ik Douglas Konadu ontzettend bedanken voor zijn waardevolle input, hulp en begeleiding. Vooral zijn kennis met betrekking tot kwantitatieve analyse heeft mij goed op weg geholpen. Daarnaast wil ik mijn werkgever Cushman & Wakefield bedanken voor de bieden van de mogelijkheid tot het volgen van deze opleiding.

Bas van Lunteren

Amsterdam, 2021

## Managementsamenvatting

De Amsterdamse woningmarkt is al geruime tijd erg populair. De prijzen zijn de afgelopen jaren flink gestegen en het is hierdoor voor een steeds groter wordende groep onmogelijk geworden om een woning in de hoofdstad te kopen. De gemeente wijt de exorbitante prijsstijgingen onder andere aan de toename van het aantal particuliere vastgoedbeleggers.

Dit onderzoek is verkennend van aard en heeft als doel om inzicht te verkrijgen in het effect van buy-to-let op de Amsterdamse woningmarkt. Tevens wordt onderzocht of regulering bij kan dragen aan het stabiliseren van deze deelmarkt. Onder buy-to-let wordt verstaan het doen van een aankoop van een koopwoning door een belegger met het oogmerk rendement te realiseren via de verhuur van de aangekochte woning. In deze definitieve is het van belang dat de belegger de woning uit de koopmarkt onttrek en deze, al dan niet na een renovatie, toevoegt aan de huurmarkt. De centrale vraagstelling van dit onderzoek luidt als volgt:

*Wat is het effect van buy-to-let op de Amsterdamse woningmarkt en kan regulering van buy-to-let de druk op de Amsterdamse woningmarkt doen afnemen?*

Uit onderzoek blijkt inderdaad de het aantal buy-to-let transacties de afgelopen jaren substantieel is toegenomen in elk stadsdeel van Amsterdam. Het onderzoek toont echter ook aan dat door de toename van het aantal buy-to-let transacties in Amsterdam, de koopprijzen van deze buy-to-let woningen niet significant zijn gestegen. Er is gebruik gemaakt van twee datasets van de NVM met daarin alle koop- en huurtransacties in Amsterdam in de periode van 2016 tot en met 2020. Na een analyse van alle transacties blijkt dat woningen die worden gekocht ten behoeve van buy-to-let circa 13,8% minder opleveren ten opzichte van de woningen die worden gekocht voor eigen bewoning. Er is dus geen sprake van een prijsopdrijvend op de koopmarkt door buy-to-let.

In tegenstelling tot de koopmarkt, is er op de huurmarkt wel een prijsopdrijvend effect geconstateerd door de toename van buy-to-let. Uit een analyse van dezelfde transacties blijkt dat woningen die recent zijn toegevoegd aan de huurmarkt circa 8,8% duurder zijn ten opzichte van woningen die reeds aanwezig waren op de huurmarkt. Een mogelijke verklaring hiervoor is, is dat de verhuurder zijn investering zo snel mogelijk wilt terugverdienen door middel van hoge huurprijzen.

Het tweede gedeelte van de centrale vraagstelling heeft een toekomstgericht karakter en kan derhalve niet met kwantitatief onderzoek worden beantwoord. Er is voor gekozen om middels een paneldiscussie met verschillende type vastgoedbeleggers hier antwoord op geven.

Uit de paneldiscussie is gebleken dat de verschillende beleggers niet verwachten dat meer regulering ervoor gaat zorgen dat de druk op de Amsterdamse woningmarkt afneemt. Volgens hen is er een fundamenteel tekort aan woningen in Amsterdam, terwijl de vraag naar woonruimte nog steeds aan het toenemen is. Zij stellen dat de enige manier om de druk van de Amsterdamse woningmarkt te halen, is door een substantieel woningen bij te bouwen. Zij zijn tevens van mening dat de gemeente Amsterdam de beleggers juist meer tegemoet moet komen in plaats van tegen te werken. Zij stellen dat er vanuit diverse marktpartijen met dan voldoende bereidheid is om de woningproductie op korte termijn toe te laten nemen. Het woningtekort zal hierdoor niet op korte termijn opgelost worden, maar het zal de druk op de Amsterdamse woningmarkt iets doen afnemen.

# Inhoudsopgave

|   |           |
|---|-----------|
| Voorwoord .....   | 5         |
| Managementsamenvatting .....  | 6         |
| <br>  |           |
| <b>Hoofdstuk 1: Inleiding .....</b>   | <b>9</b>  |
| 1.1    Aanleiding .....   | 9         |
| 1.2    Probleemstelling .....   | 10        |
| 1.3    Doelstelling .....   | 11        |
| 1.4    Onderzoeksvragen .....   | 12        |
| 1.5    Methodologie .....   | 12        |
| 1.6    Relevantie .....   | 12        |
| 1.7    Leeswijzer .....   | 13        |
| <br>  |           |
| <b>Hoofdstuk 2: Theoretisch kader .....</b>                                 | <b>14</b> |
| 2.1    Afbakening .....   | 14        |
| 2.1.1    Buy-to-let .....   | 14        |
| 2.1.2    De Amsterdamse woningmarkt .....                                   | 14        |
| 2.1.3    Juridische gesplitste appartementsrechten .....                    | 15        |
| 2.1.4    Reguleringsinstrumenten .....                                      | 15        |
| 2.2    Vierkwadrantenmodel DiPasquale & Wheaton .....                       | 16        |
| 2.3    Gebruikersmarkt - Locatietheorieën .....                             | 17        |
| 2.3.1    Klassieke locatietheorie .....                                     | 17        |
| 2.3.2    Neoklassieke locatietheorie .....                                  | 18        |
| 2.3.3    Moderne locatietheorie .....                                       | 19        |
| 2.4    Beleggingsmarkt – Rendementseis .....                                | 20        |
| 2.4.1    Vastgoedbeleggen .....   | 20        |
| 2.4.2    Waarderingsmethodieken .....                                       | 20        |
| 2.4.3    Rendementseis .....  | 21        |
| 2.4.4    Rekenvoorbeeld buy-to-let BARNAR-methode .....                     | 22        |
| 2.5    Deelconclusie .....  | 23        |
| <br>  |           |
| <b>Hoofdstuk 3: De Amsterdamse woningmarkt .....</b>                        | <b>24</b> |
| 3.1    De opbouw en eigendomsverdeling van de Amsterdamse woningmarkt ..... | 24        |
| 3.2    De ontwikkeling van de huurmarkt .....                               | 25        |

|   |  |           |
|---|--|-----------|
| 3.3   | De ontwikkeling van de koopmarkt .....         | 26        |
| 3.4   | De ontwikkeling van de beleggingsmarkt.....    | 27        |
| 3.5   | Amsterdam in perspectief .....                 | 29        |
| 3.6   | Deelconclusie .....                            | 30        |
| <b>Hoofdstuk 4: Data &amp; methodologie .....</b> |  | <b>31</b> |
| 4.1   | Data .....                                     | 31        |
| 4.2   | Onderzoeksmethodologie .....                   | 33        |
| 4.3   | Onderzoekshypothesen.....                      | 35        |
| <b>Hoofdstuk 5: Analyse.....</b>                  |  | <b>36</b> |
| 5.1   | Beschrijvende statistiek.....                  | 36        |
| 5.2   | Buy-to-let op de Amsterdamse woningmarkt ..... | 36        |
| 5.3   | Regressie analyse.....                         | 40        |
| 5.4   | Paneldiscussie .....                           | 42        |
| 5.5   | Deelconclusie .....                            | 44        |
| <b>Hoofdstuk 6: Conclusie .....</b>               |  | <b>45</b> |
| 6.1   | Conclusie .....                                | 45        |
| 6.2   | Onderzoekshypothesen.....                      | 46        |
| 6.3   | Reflectie en vervolgonderzoek.....             | 47        |
| <b>Literatuurlijst .....</b>                      |  | <b>48</b> |



# Hoofdstuk 1: Inleiding

## 1.1 Aanleiding

De Amsterdamse woningmarkt is de afgelopen jaren zeer populair gebleken onder diverse type beleggers. Waar deze markt voorheen hoofdzakelijk werd gedomineerd door de traditionele en/of professionele vastgoedbeleggers, is het aandeel van de particuliere en/of privébeleggers de afgelopen jaren fors toegenomen. Deze groep (vermogende) particulieren doet de vastgoedinvestering meestal niet in de uitoefening van een beroep of bedrijf, maar heeft het doel om extra inkomsten te genereren naast het hoofdinkomen of om de oudedagsvoorziening aan te vullen.

Het particuliere (geliberaliseerde) huursegment speelt daardoor een steeds groter wordende rol op de Amsterdamse woningmarkt. Uit onderzoek van de gemeente Amsterdam blijkt dat het totale aandeel particuliere huurwoningen in 2017 24,4% van de totale woningvoorraad betrof en dat dit aandeel in 2019 is gestegen naar 28,5%. Een toename van 16,8% in 2 jaar voor dit segment. In hetzelfde onderzoek is naar voren gekomen dat in dezelfde periode het aandeel koopwoningen is gedaald van 32,5% naar 30,8%, in procentuele getallen een daling van 5,2% (WiA, 2020).

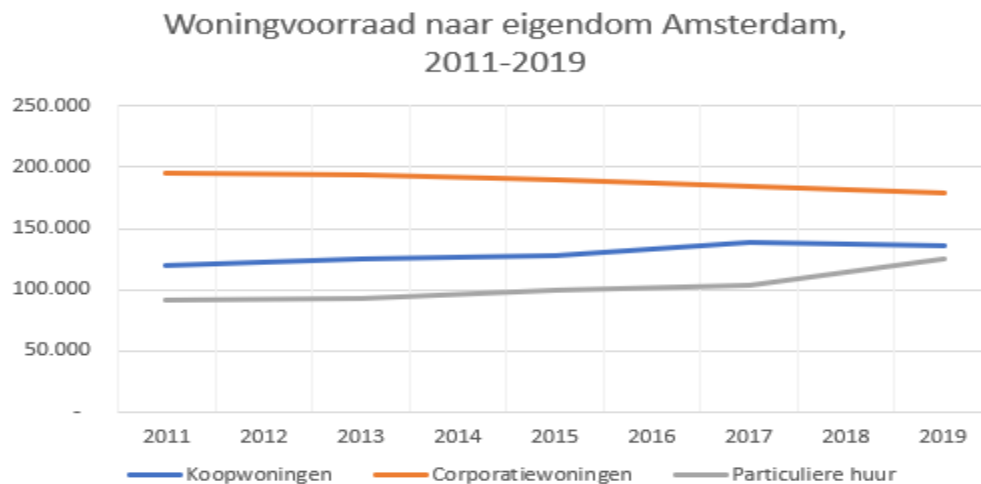
Aan de andere kant is de schaarste op de Amsterdamse woningmarkt de afgelopen jaren substantieel toegenomen. Voor 2020 wordt het tekort op in Amsterdam ingeschat op iets meer dan 6% van de totale voorraad, oftewel iets meer dan 26.000 woningen (ABF Research, 2020). De verwachting van ditzelfde onderzoeksbureau is dat dit tekort in 2025 zal toenemen naar 7% tot 8% van de totale voorraad.

Vanuit de politiek wordt er met beschuldigende vinger naar de particuliere beleggers gewezen; zij worden grotendeels verantwoordelijk gehouden voor de krapte op de woningmarkt (voor met name starters) en de exorbitante prijsstijgingen. Door de lang aanhoudende historische lage rente, het zeer beperkte leegstandsrisico op de Amsterdamse woningmarkt en de alsmaar stijgende huren (pre-COVID-19), is er voor deze groep beleggers sprake van slechts een zeer beperkt risico.

Diverse marktpartijen zijn echter van mening dat de krapte op de woningmarkt onder andere is veroorzaakt door toedoen van de gemeente zelf. Door hoge grondprijzen in rekening te brengen, langdurige vergunningstrajecten te hanteren en huurbepeningen op te leggen, hebben zij de stad minder aantrekkelijk gemaakt voor ontwikkelaars en beleggers. Als gevolg hiervan is de bouwproductie gestagneerd en zijn er enkele jaren op rij te weinig nieuwe woning toegevoegd aan de voorraad. Omdat aan de andere kant de urbanisatie bleef door zetten en het aantal eenpersoonshuis eveneens bleef toenemen, nam de krapte op de Amsterdamse woningmarkt de afgelopen jaren toe.

## 1.2 Probleemstelling

Onderstaande grafiek laat de eigendomsverdeling van de woningvoorraad van Amsterdam zien gedurende de periode van 2011 tot en met 2019. Waar voorheen het aandeel corporatiewoningen op de Amsterdamse woningmarkt altijd zwaar oververtegenwoordigd was, laat dit segment vanaf 2013/2014 een dalende trend zien. Aan het begin van deze dalende trend komt dit ten goede aan zowel het aandeel koopwoningen, als het aandeel particuliere huurwoningen, maar vanaf 2017 is er een duidelijke kentering zichtbaar in de eigendomsverdeling. Vanaf dat moment is het aandeel koopwoningen voor het eerst sinds jaren kleiner geworden dan het voorgaande jaar en is dit volledig ten goede gekomen aan het aandeel particuliere huurwoningen.



Bron: eigen bewerking op basis van cijfers 'wIA 2020

Figuur 1.1

Deze particuliere huurwoningen worden veelal door vermogende particuliere beleggers gekocht op de koopmarkt en daarmee eveneens onttrokken uit de koopmarkt. De beleidsmakers van de gemeente Amsterdam zijn van mening dat de huidige krapte op de Amsterdamse woningmarkt daardoor vooral toe te wijzen valt aan de particuliere verhuurders, die koopwoningen bedoeld ten behoeve van eigen-gebruik opkopen en daarmee de doorstroom op de woningmarkt beperken.

Als een gevolg hierop zijn er diverse reguleringsinstrumenten (o.a. eigen-bewoningsplicht en verhoging van de overdrachtsbelasting vanaf de 2<sup>e</sup> woning) in het leven geroepen om te proberen deze woningmarkt weer in balans te brengen. Maar zijn deze beleggers wel schuldig aan het disfunctioneren van deze woningmarkt of liggen hier andere fundamentele oorzaken aan ten grondslag?

De gemeente Amsterdam heeft een woningbouwplan opgesteld voor de periode 2018-2025. Hieruit blijkt dat de gemeente voor deze periode een bouwproductie ambieert van 52.500 woningen, een gemiddelde 7.500 per jaar. Met het (laten) toevoegen van deze woningen, hoopt de gemeente het tekort aan woonruimte op te lossen en streeft zij tevens na om woningen in de hoofdstad weer betaalbaarder te maken voor modale inkomens.

De gemeente Amsterdam geeft in dit woningbouwplan gelijk aan dat dit een historisch hoge ambitie is en dat er voor de start van de bouw van 52.500 woningen tot 2025 nog 7 jaar aanhoudende gunstige economische omstandigheden benodigd zijn. Daarnaast dient er voor de bouw van deze woningen ook voldoende investeringsbereid te zijn vanuit professionele ontwikkelaars/beleggers. De gemeente zal immers zelf niet op de stoel van een ontwikkelaar en/of belegger gaan zitten, maar wilt

enkel de mogelijkheid tot een ontwikkeling faciliteren door middel van gronduitgifte en het verstrekken van vergunningen.

Nu het gepresenteerde woningbouwplan van de gemeente Amsterdam ruim 3 jaar oud is, kan er redelijkerwijs geconcludeerd worden dat de ambitie inderdaad te ambitieus is geformuleerd. Onderstaande grafiek laat de bouwproductie van in Amsterdam van de afgelopen 10 jaar zien.



Bron: eigen bewerking op basis van cijfers Gemeente Amsterdam (G&O)  
Figuur 1.2

Hieruit valt te concluderen dat vanaf 2018 de jaarlijkse woningproductie aan het dalen is. De verwachting is dat de woningproductie voor 2021 onder de productie van 202 zal uitkomen en ruim onder de beoogde ambitie van 7.500 woningen per jaar zal uitkomen. Enerzijds wordt dit veroorzaakt doordat er in 2020 veel onzekerheid heerste door COVID-19. Hierdoor waren beleggers en ontwikkelaars aan het begin van de pandemie toch wat huiverig om nieuwe projecten te starten. En anderzijds wordt dit veroorzaakt doordat de investeringsbereidheid vanuit professionele beleggers voor de stad Amsterdam aan het afnemen is. Door toenemende kosten (zowel grondprijzen-, als bouwkosten) en regulering (o.a. verhoging overdrachtsbelasting huurwoningen, stikstof en PFAS normen en huurbepalingen) wordt het steeds lastiger om nieuwbouwprojecten rond te rekenen.

Op basis van deze ontwikkeling kan er voorzichtig gesteld worden dat de particuliere beleggers niet (alleen) verantwoordelijk gehouden kunnen worden voor de krapte op deze woningmarkt en de daarmee samenhangende prijsstijgingen.

### 1.3 Doelstelling

Dit onderzoek is verkennend van aard en heeft als doel inzicht te verkrijgen in het effect van het fenomeen “buy-to-let” op de Amsterdamse woningmarkt. Is de toename van het aantal buy-to-let appartementen inderdaad debet aan de exorbitante prijsstijgingen van de afgelopen jaren of liggen hier andere oorzaken aan ten grondslag? Zowel de toename van het aantal particuliere beleggers in de hoofdstad, alsmede de flinke prijsstijgingen zijn het gemeentebestuur van Amsterdam al tijden een doorn in het oog. Middels regulering van onder andere buy-to-let hoopt de gemeente de oververhitting van deze woningmarkt tegen te gaan. In dit onderzoek zal tevens onderzocht worden of regulering van buy-to-let er inderdaad voor kan zorgen dat de druk op de Amsterdamse woningmarkt zal afnemen.

## 1.4 Onderzoeksvragen

### Centrale vraagstelling

*Wat is het effect van buy-to-let op de Amsterdamse woningmarkt en kan regulering van buy-to-let de druk op de Amsterdamse woningmarkt doen afnemen?*

### Deelvragen

1. Hoe is de Amsterdamse woningmarkt opgebouwd?
2. Wat is buy-to-let en welke reguleringsinstrumenten zijn er reeds van kracht?
3. Hoe functioneert de Amsterdamse woningmarkt?
4. Is er een verband tussen regulering en het functioneren van de woningmarkt?

## 1.5 Methodologie

Dit onderzoek betreft een verklarend onderzoek. Middels kwantitatief onderzoek, zowel beschrijvende- als exploratieve statistiek, wordt getracht inzicht te verkrijgen van de Amsterdamse woningmarkt en het functioneren van deze deelmarkt. De NVM (Nederlandse Vereniging Makelaars) beschikt over een zeer uitgebreide en up-to-date database met alle (historische) huur- en/of kooppreferenties. Op basis van deze database kan er een analyse over de Amsterdamse woningmarkt gemaakt worden en zal er naar een verband worden gezocht tussen de groei van het aantal buy-to-let appartementen en de oververhitting op de Amsterdamse woningmarkt.

Dit onderzoek start met het theoretisch kader, waarin op basis van bestaande theorieën naar een verklaring wordt gezocht naar de motieven van een locatiekeuze, alsmede de belangrijkste elementen voor de aankoop van vastgoed.

Daarna volgt een praktijk analyse, waarin de Amsterdamse woningmarkt nader wordt toegelicht. Er wordt gekeken naar de opbouw en eigendomssamenstelling van deze deelmarkt en ook de ontwikkeling van de huurmarkt, koopmarkt en beleggingsmarkt zal tegen het licht worden gehouden.

Na de praktijk analyse, volgt het empirische gedeelte van het onderzoek. Er wordt eerst gestart met een toelichting op de gehanteerde data en ook worden er een drietal onderzoekshypothesen geformuleerd die moeten bijdragen aan de beantwoording van de hoofdvraag. Daarna zal de gevonden data, met behulp van statistische toetsen, geanalyseerd worden. Op basis van deze uitkomsten kan er antwoord worden gegeven op de geformuleerde hoofdvraag.

## 1.6 Relevantie

De Amsterdamse woningmarkt is al geruime tijd een veel besproken onderwerp. Een eigen koopwoning in de hoofdstad wordt steeds moeilijker voor een groter wordende groep woningzoekers. Vanuit de politiek kan men niet de vinger op de zere plek leggen en worden de vastgoedbeleggers steevast als schuldige aangewezen. Vastgoedbeleggers en ontwikkelaars daarentegen leggen de schuld bij de gemeente. Zij zouden het in hen optiek onrendabel maken om te investeren in nieuwbouwwontwikkelingen, waardoor de woningvoorraad niet met de vraag meegroeit. Deze scriptie kan bijdragen aan het maatschappelijke debat over het wel of niet functioneren van deze deelmarkt en de mogelijke oorzaken en schuldigen van dit probleem. Daarnaast is het aantal wetenschappelijke onderzoeken naar dit fenomeen is nog relatief beperkt. Dit onderzoek kan tevens bijdragen als aanvulling op de huidige literatuur.

## 1.7 Leeswijzer

Het onderzoek is opgebouwd uit twee onderdelen, te weten een theoretische onderdeel en een empirische onderdeel. Het theoretische onderdeel begint bij hoofdstuk 2. In dit hoofdstuk wordt het theoretisch kader van het onderzoek beschreven. Hierin worden relevante theorieën en begrippen die betrekking hebben op het onderzoek toegelicht. Er wordt gestart met een afbakening van het onderzoek. Vervolgens wordt er zowel op basis van de gebruikersmarkt, als de beleggingsmarkt gekeken wat naar mogelijke verklaringen voor de keuze van vastgoed.

Daar het onderzoek enkel betrekking heeft op de Amsterdamse woningmarkt, wordt er in hoofdstuk 3 stilgestaan bij de opbouw van deze deelmarkt. Er wordt onderzocht hoe de eigendomsverdeling van deze specifieke deelmarkt in elkaar steekt en wat de prijsontwikkeling van de afgelopen jaren is geweest. Hiermee sluit het theoretische onderdeel van het onderzoek en wordt er in hoofdstuk 4 gestart met het empirische onderzoek.

In hoofdstuk 4 wordt de gebruikte data en methodologie beschreven. Tevens worden in dit hoofdstuk de onderzoekshypothesen geformuleerd.

Hoofdstuk 5 bestaat uit de analyse van de gevonden data. Dit wordt eerst middels beschrijvende statistiek gedaan en daarna met exploratieve statistiek. Het onderzoek is tweeledig van aard, waarbij het tweede gedeelte een toekomstgericht karakter heeft. Er is voor gekozen om het tweede gedeelte van de probleemstelling te onderzoeken middels een paneldiscussie onder verschillende type vastgoedbeleggers. De uitkomsten hiervan zijn eveneens terug te vinden in dit hoofdstuk.

Het rapport sluit af met hoofdstuk 6 waarin de conclusies van het onderzoek worden beschreven. Tevens wordt er in dit hoofdstuk antwoord gegeven op de geformuleerde onderzoekshypothesen.

## Hoofdstuk 2: Theoretisch kader

In dit hoofdstuk wordt het theoretisch kader van het onderzoek beschreven. Hierin worden relevante begrippen, modellen, theorieën en definities die betrekking hebben op het onderzoek toegelicht. De afbakening van dit onderzoek zal eerst worden beschreven. Daarna zal het vierkwadrantenmodel van DiPasquale & Wheaton worden toegelicht. Tot slot wordt er vanuit de huurdersmarkt- en de beleggingsmarkt gekeken welke variabelen belangrijk zijn voor de totstandkoming van de huurprijs en waarde van vastgoed.

### 2.1 Afbakening

#### 2.1.1 Buy-to-let

De afgelopen jaren is het fenomeen buy-to-let steeds populairder geworden. Onder buy-to-let wordt verstaan: “De aankoop van een koopwoning door een belegger met het oogmerk rendement te realiseren via de verhuur van de aangekochte woning” (Conijn, 2019). Het zijn derhalve koopwoningen die uit de koopmarkt worden onttrokken en worden toegevoegd aan de huurmarkt. In de definitie van Conijn is cruciaal dat de belegger de woning verwerft met het doel een rendement te realiseren. Via welke verhuurconstructie dit rendement wordt gerealiseerd, is niet van belang. Hierbij kan gedacht worden aan kamerverhuur, tijdelijke verhuur en reguliere verhuur (sociale huur, middenhuur en geliberaliseerde huur). Het maakt voor de definitie niet uit hoeveel woningen de belegger voor verhuur in bezit heeft. Dit kan variëren van één extra woning tot een grootschalige woningportefeuille. De definitie gaat daarnaast ook verder dan alleen de aankopen die worden gedaan vanuit de privépersoon. Ook de aankoop via juridische rechtspersonen vallen onder de definitie van buy-to-let. Conijn (2019) plaatst hier echter wel één belangrijke kanttekening bij; buy-to-let vindt over het algemeen (bijna) niet plaats bij institutionele beleggers. Wanneer zij woningen kopen ten behoeve van de uitbreiding van de beleggingsportefeuille, zal dit meestal geschieden via de aankoop van een portefeuille huurwoningen en/of nieuwbouwontwikkelingen in plaats van losse woningen.

Conijn (2019) schrijft verder dat buy-to-let kan worden beschouwd als een vorm van arbitrage tussen twee delen van de woningmarkten: de koopsector en de (geliberaliseerde) huursector. Onder bepaalde omstandigheden is het financieel aantrekkelijk om een koopwoning te onttrekken uit de koopmarkt en deze toe te voegen aan de huurmarkt. De belangrijkste kenmerken voor een belegger om het risico zo veel mogelijk te minimaliseren zijn een solide huurstream, goede bezetting en een hoge vraag naar huurwoningen. Gibb en Nygaard (2007) concluderen daarom dat de voorkeur van beleggers voor buy-to-let woningen uitgaat naar woningen die zijn gelegen in grote steden in de nabijheid van veel voorzieningen, beschikken over een goede bereikbaarheid én waar relatief veel studenten en jonge huishoudens aanwezig zijn.

#### 2.1.2 De Amsterdamse woningmarkt

Omdat buy-to-let in Amsterdam heeft meeste voorkomt, zal dit onderzoek zich specifiek richten tot de Amsterdamse woningmarkt. De gemeente Amsterdam brengt sinds 1995 elke twee jaar het wonen in de stad in beeld middels het onderzoek ‘Wonen in Amsterdam’(WiA). Dit onderzoek richt zich tot de zeven stadsdelen van Amsterdam, te weten ‘Centrum’, ‘West’, ‘Nieuw-West’, ‘Zuid’, ‘Oost’, ‘Noord’ & ‘Zuidoost’, en wordt daarmee door de gemeente Amsterdam als de Amsterdamse woningmarkt gedefinieerd. In dit onderzoek zal deze definitie van de Amsterdamse woningmarkt eveneens worden aangehouden.

Door buy-to-let is de eigendomssamenstelling in Amsterdam al enkele jaren op rij aan verandering onderhevig. Het aandeel van de particuliere huurwoningen op de Amsterdamse woningmarkt is in de periode van 2017 t/m 2019 met 16,8% toegenomen - tot een totaal van 28,5% - (WiA, 2020) ten koste van de corporatiewoningen en reguliere koopwoningen.

### 2.1.3 Juridische gesplitste appartementsrechten

Wanneer een appartement wordt gekocht dat onderdeel is van een groter gebouw, betekent dit dat het gebouw juridisch is gesplitst in appartementsrechten. Bij een eventuele transactie worden er dan feitelijk 2 dingen gekocht; het onderhavige appartement én een stuk mede-eigendom van het gehele gebouw.

Een appartementsrecht ontstaat dus wanneer het gehele gebouw wordt verdeeld in kleinere gebruiksruimten; de (juridische) splitsing in appartementsrechten.

De Amsterdamse woningmarkt kent hoofdzakelijk gestapelde woningbouw met veelal vier of vijf bouwlagen. Indien deze gebouwen juridisch zijn gesplitst in appartementsrechten, is het mogelijk om deze kleinere gebruiksruimten, die onderdeel zijn van een groter gebouw, separaat te verkopen. Dit zijn de appartementen die hoofdzakelijk door particuliere woningzoekers worden gekocht ten behoeve van een eigen hoofdverblijf (eigenaar-gebruikers).

Indien de appartementen nog niet juridisch zijn gesplitst in appartementsrechten, is het niet mogelijk om deze separaat van elkaar te verkopen. Het volledig eigendom van gehele perceel dient dan bij een eventuele verkoop verkocht te worden, waardoor een potentiële koper in een keer de beschikking krijgt over meerdere appartementen. Van deze appartementswoningen kan redelijkerwijs worden aangenomen dat deze reeds aanwezig zijn in de voorraad van huurwoningen.

### 2.1.4 Reguleringsinstrumenten

Er zijn op dit moment al verschillende reguleringsinstrumenten in het leven geroepen om het opkopen van woningen ten behoeve van verhuur tegen te gaan. De meest recente en ingrijpende maatregel is de verhoging van de overdrachtsbelasting voor beleggers. Vanaf 1 januari 2021 is het tarief vanaf een 2<sup>e</sup> woning verhoogd van 2% naar 8%.

Ook de zelfbewoningsplicht is in het leven geroepen om starters een eerlijkere kans te geven ten opzichte van vastgoedbeleggers. Met de zelfbewoningsplicht kan verkopende partij afdwingen dat kopende partij zelf in de woning gaat wonen. Hierdoor kunnen beleggers deze woning niet toevoegen aan de voorraad huurwoningen. Deze maatregel wordt vaak gebruikt wanneer woningcorporaties een huurwoning verkoopt. Deze zelfbewoningsplicht wordt dan opgenomen in de koopovereenkomst en de leveringsakte. Ook gemeenten passen deze maatregel toe. Dit gebeurt dan vooral bij gronduitgifte voor nieuwbouwprojecten. In de leveringsakte is dan opgenomen dat de koper de woning voor een vooraf overeengekomen periode zelf moet bewonen en gedurende een bepaalde periode ook niet mag verkopen (anti-speculatiebeding).

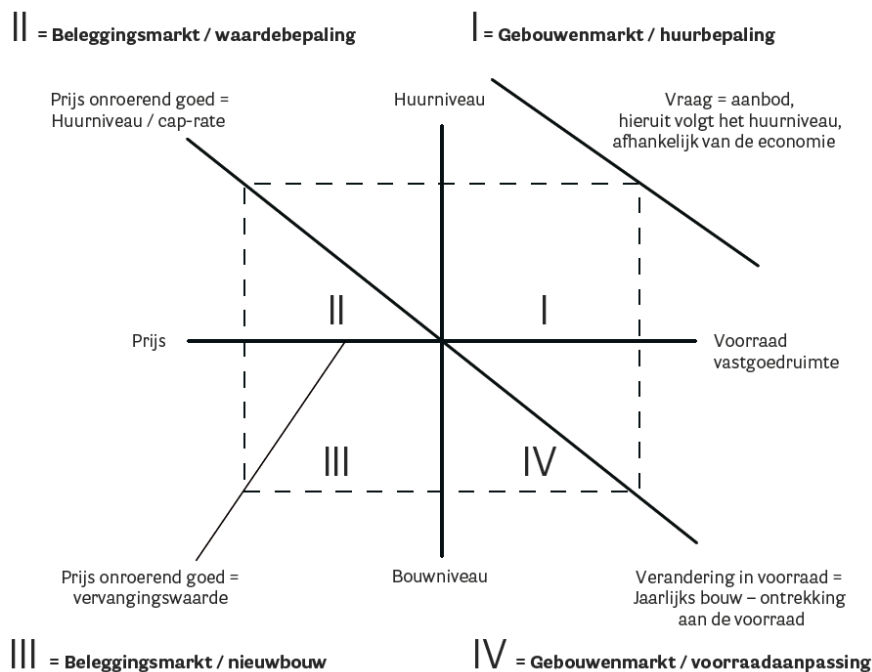
Wanneer een woning op erfpachtgrond is gelegen, kunnen er in de erfpachtvoorwaarden ook beperkende maatregelen zijn opgenomen. Hierin kan bijvoorbeeld zijn opgenomen dat een huurwoning in een bepaald segment verhuurd dient te worden (sociaal-, midden- of vrije sector) en dat een koopwoning door de koper zelf bewoond dient te worden.

Tot slot is het vanaf 1 mei 2021 niet toegestaan om de huur van een sociale huurwoning te indexeren en is de maximale huurverhoging van een vrije sectorwoning beperkt tot inflatie +1%. Deze

maatregel geldt tot 30 juni 2022 (Rijksoverheid, 2021). Deze maatregel moet het voor verhuurders (iets) minder aantrekkelijk maken om te investeren in huurwoningen.

## 2.2 Vierkwadrantenmodel DiPasquale & Wheaton

Het vierkwadrantenmodel laat met een schematische weergave zien hoe de verschillende deelmarkten op de (commerciële) vastgoedmarkten met elkaar verbonden zijn. Het model geeft het verband weer tussen de vier kwadranten en geeft een illustratie van hoe de vastgoedmarkt functioneert. De vastgoedmarkt bestaat uit twee verschillende submarkten, dit zijn de gebruikersmarkt en de beleggingsmarkt. Op de gebruikersmarkt komt de huurprijs tot stand en op de beleggingsmarkt komt de onderliggende waarde van het vastgoed tot stand. Kwadrant I en II hebben beide betrekking op de korte termijn en kwadrant II en IV op de lange termijn.



Figuur 2.1

Kwadrant I is de submarkt van de gebruikers, de huurmarkt. In dit kwadrant wordt de huurprijs gevormd op basis van de vraag en het beschikbare aanbod door middel van klassieke marktwerking. Bij een grote vraag en een klein aanbod zal de huurprijs stijgen en bij een kleine vraag en een groot aanbod zal de huurprijs dalen. Over het algemeen komt er in dit kwadrant een evenwichtsprijs tot stand.

Kwadrant II is de beleggingsmarkt. In deze submarkt wordt de huurprijs uit kwadrant I gekoppeld aan de rendementseis van vastgoedbeleggers. Wanneer de huurprijs en de rendementseis aan elkaar gekoppeld worden ontstaat de marktwaarde van een object. Een toename in het huurprijsniveau zal een toename in het prijsniveau van onroerend goed tot gevolg hebben en vice versa.

Kwadrant III geeft het verband weer tussen de prijs van onroerend goed en de nieuwbouwontwikkelingen. Dit betreft de submarkt van de ontwikkelaars. De lijn in dit kwadrant toont de vervangingswaarde van vastgoed. Wanneer de prijs van onroerend goed hoog is, zal de productie van nieuwbouwontwikkelingen omhoog gaan. De investering zal zich immers terug verdienen bij hoge prijzen van vastgoed.



Kwadrant IV betreft de submarkt van de totale voorraad van het vastgoed. Wanneer in kwadrant III de nieuwbouwproducties substantieel toenemen, zal dit van invloed zijn op de totale voorraad van het vastgoed in kwadrant IV (indien er geen vastgoed wordt onttrokken uit de voorraad). Wanneer het aanbod sneller toeneemt dan de vraag, zal dit effect hebben op het huurprijsniveau dat wordt gevormd in kwadrant I. Op deze manier wordt er een nieuw evenwicht gecreëerd.

## 2.3 Gebruikersmarkt - Locatietheorieën

Een locatietheorie geeft een mogelijke verklaring waarom prijzen van onroerend goed in het centrum van een stad mogelijk hoger kunnen zijn dan aan de stadsranden of buiten de stad. Deze theorieën houden zich bezig met locaties van economische activiteit. Middels locatietheorieën wordt getracht antwoord te geven op de vraag wat de beste locatie is voor personen en/of bedrijven om zich ergens te vestigen. Dit hoofdstuk richt zich derhalve specifiek op de gebruikers van de vastgoedmarkt.

### 2.3.1 Klassieke locatietheorie

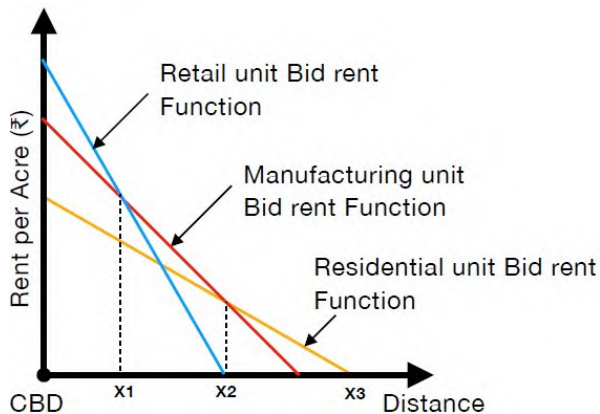
*“Corn is not high because a rent is paid, but a rent is paid because corn is high”*. Dit betreft een bekende quote van de econoom David Ricardo (1817). Ricardo was één van de grondleggers van de klassieke locatietheorie, die in 1817 grondrentetheorie bedacht. Zijn gedachte hierachter was dat verbouwen op vruchtbare grond een hogere productie oplevert ten opzichte van verbouwen op minder vruchtbare grond en dat als een gevolg daarvan de markt bereid is om een hogere huur te betalen voor de meer vruchtbare grond. Op de meest vruchtbare grond kan immers een hogere economische output gerealiseerd worden, waardoor de pachter die de meeste waarde uit het stuk land weet te behalen tevens de hoogste huurprijs kan betalen. Deze theorie is tegenwoordig nog steeds van toepassing op de vastgoedmarkt; de prijs van de grond onder de woningen wordt vooral bepaald door de populariteit van de woonlocatie. Daar waar de mensen graag willen wonen, is de grond veel waard en vice versa.

Het was de Duitse econoom Von Thünen die in 1826 als eerste het begrip transportkosten toevoegde aan de klassieke locatietheorie. Zijn gedachte hierachter was dat de prijs van producten niet alleen afhankelijk was van de grondprijs, maar dat de transportkosten hier ook een substantieel aandeel in hadden. Hoe lager de transportkosten immers zijn, hoe hoger de winstmarge. Wanneer er sprake is van hoge transportkosten, ontstaat er verstedelijking; bij hoge vervoerskosten wordt er namelijk waarde gehecht aan ruimtelijke nabijheid.

Waar de theorieën van Ricardo (1817) en Von Thünen (1826) zich vooral beperkten tot de landbouwsector, was het William Alonso (1964) die de theorie verder uitdacht en het op meerdere sectoren ging toepassen. In tegelstelling tot Ricardo en Von Thünen liet Alonso de aanname los dat alle kosten, anders dan de pacht, een vast bedrag per m<sup>2</sup> grond waren, dit was de basis voor de bid-rent theorie. In de theorie van Von Thünen geeft dit model schematisch weer hoeveel pacht een boer kan betalen voor een stuk grond op een gegeven locatie. Met de aanpassingen van Alonso is dit model eveneens te gebruiken om voor verschillende sectoren de huurprijzen te bepalen.

Figuur 2.2 geeft de bid-rent curve voor de winkels, productiebedrijven en wonen weer. Hieruit valt af te lezen dat de huren hoger worden, naarmate deze dichter bij het stadscentrum (CBD) zijn gelegen omdat de verplaatsingskosten afnemen. Werknemers die dicht bij hun werk wonen, hoeven minder te reizen om bij hun werk te komen. Deze lagere tot geen transport- of verplaatsingskosten kunnen als compensatie worden gezien voor de hogere huurprijzen die gelden in het stadscentrum. Andersom geldt dit ook; de huur wordt lager naarmate

de afstand tot het stadscentrum toeneemt, als compensatie voor de hogere transport- of verplaatsingskosten. De huurprijs is derhalve afhankelijk van de transport- of verplaatsingskosten die gemaakt moeten worden om de locatie te bereiken.



Figuur 2.2

### 2.3.2 Neoklassieke locatietheorie

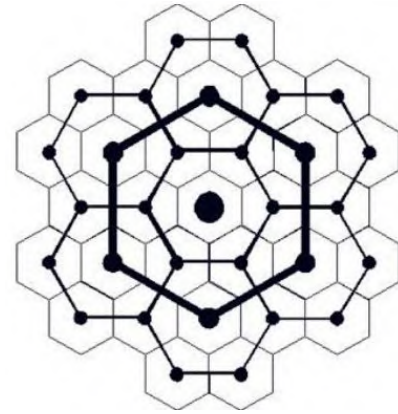
De neoklassieke locatietheorieën sluiten goed aan op de klassieke locatietheorieën. Het zijn immers de bestaande theorieën en modellen worden die worden uitgebreid en bekritiseerd, waarna deze nieuwe neoklassieke theorieën ontstaan. Ten opzichte van de klassieke locatietheorie zijn er echter een vijftal cruciale verschillen:

1. Er is sprake van meerdere markt vormen, waardoor concurrentie mogelijk is;
2. Er wordt gestreefd naar een maximalisering van de opbrengsten;
3. Er wordt gekeken naar de werking van de markt;
4. Er wordt gestreefd naar interne schaalvoordelen;
5. Er zijn meerdere productfuncties.

De theorie van Duitse geograaf Walter Christaller (1933) behoort tot één van de belangrijkste theorieën in de neoklassieke leer. Hij ontwikkelde de "Centrale Plaatsen Theorie", waarin hij twee fundamentele visies ontwierp:

1. Hij stelde dat een consument een maximale afstand heeft die hij wil afleggen om een product of dienst af te nemen, waarbij de maximale afstand die men bereid is om af te leggen uiteraard verschillend is per product of dienst. Voor grote en dure aankopen is men over het algemeen bereid om een langere afstand af te leggen dan voor dagelijkse producten. Met deze theorie zou de potentiële afzetmarkt bepaald kunnen worden. Over het algemeen geldt dat de vraag naar een bepaald product of dienst zal afnemen, naarmate de afstand toeneemt.
2. Hij stelde eveneens dat er een minimale vraag moet zijn naar een bepaald product in een afzetgebied. Producten waar weinig vraag naar is, hebben een grotere afzetmarkt nodig dan dagelijkse producten. Hierbij kan gedacht worden aan PDV/GDV-winkels (perifere detailhandelsvestiging en grootschalige detailhandelsvestiging). Hier worden hoofdzakelijk grotere en duurdere producten verkocht, waarbij de aankoopfrequentie een stuk lager ligt dan bij dagelijkse producten. Om ervoor te zorgen dat deze winkels toch levensvatbaar zijn, dienen zij zich te vestigen op strategische locaties met een acceptabele afzetmarkt.

De afbeelding hiernaast betreft de bekende zeshoek van Christaller. Hierin is te zien dat in het midden van de zeshoek de grootste stad is gelegen met daaromheen een mix van middelgrote steden tot kleinere steden die met elkaar in verbinding staan. Het middelpunt (de grootste stad) beschikt hiermee over het grootste verzorgingsgebied, gevolgd door de middelgrote steden en de kleinere steden. Kleinere steden profiteren op deze manier van de aantrekkingskracht die grotere steden hebben.



Figuur 2.3

### 2.3.3 Moderne locatietheorie

De klassieke en neoklassieke locatietheorieën worden de opbouw van een stad vanuit een traditioneel oogpunt beschouwd. Om de aantrekkelijkheid van een stad te bepalen, wordt er vooral gekeken of het verzorgingsgebied van de stad groot genoeg is om een minimale afzet van een product en/of dienst te garanderen en de aantrekkelijkheid voor werkgevers te waarborgen. In de moderne locatietheorie wordt er vooral gekeken naar de aantrekkelijkheid van een stad voor haar inwoners.

Glaeser, Kolko & Saiz (2000) beschreven in hun Consumer City theorie dat de aantrekkelijkheid van een stad tegenwoordig vooral wordt bepaald door de hoeveelheid en de kwaliteit van de voorzieningen in een betreffende stad. Hierbij valt te denken aan een groot aantal horecagelegenheden, musea, evenementen en andere recreatieve mogelijkheden die aanwezig zijn in grote steden. Zij zien de stad vooral als een plek om te consumeren. Zij komen in het onderzoek tot de conclusie dat steden als aantrekkelijk worden gezien daar waar de huizenprijzen harder stijgen dan de gemiddelde inkomens. Inwoners van die steden zijn daar namelijk bereid om een groter gedeelte van hun afkomen te besteden voor een aantrekkelijke woonlocatie met veel recreatieve mogelijkheden.

Ook Tordoir (2014) erkent dat de aanwezigheid van een groot aantal voorzieningen de aantrekkelijkheid van een stad bepaald. Zijn conclusie is dat de combinatie van marktcentraliteit en marktwerking zal leiden tot algemene welvaartsvoordelen; agglomeratievoordelen. Als een agglomeratie rijkelijk is samengesteld, zal dit de creatieve handelsgeest van ondernemers stimuleren, waardoor er uiteindelijk weer nieuwe innovatieve ideeën en concepten zullen ontstaan. Dit komt de aantrekkingskracht van het gehele gebied ten goede, dus ook het gebied buiten de stadsgrenzen waar de dagelijkse interactie plaatsvindt. Hierdoor ontstaan de zogeheten "Daily Urban Systems".

Deze "Daily Urban Systems" zijn meerdere deelmarkten die regionaal met elkaar verbonden zijn. Er is sprake van een fysieke interactie tussen onderlinge voorzieningen, arbeidsmarkt en woningmarkt. Naarmate deze agglomeraties groter worden, zullen deze sneller naar elkaar toe groeien en uiteindelijk in elkaar opgaan.

## 2.4 Beleggingsmarkt – Rendementseis

Zoals eerder beschreven is de vastgoedmarkt opgedeeld in een tweetal submarkten, de gebruikersmarkt en de beleggingsmarkt. In de voorgaande paragraaf zijn de belangrijkste factoren voor de gebruikersmarkt beschreven, waarna er op basis van vraag en aanbod een evenwichtsprijs tot stand komt. In deze paragraaf zal beleggingsmarkt aan bod komen. Door middel van het bepalen van rendementseis kunnen beleggers de huurprijs vertalen naar de waarde van vastgoed.

### 2.4.1 Vastgoedbeleggen

Beleggingsanalyse speelt een centrale rol binnen de vastgoedpraktijk. Een vastgoedbelegger heeft het primaire doel om een beoogd rendement op zijn investering te behalen met de aankoop van een vastgoedbeleggingsobject. Hoewel de scheiding redelijk dun is, is er toch een klein verschil ten opzichte van een vastgoedinvesteerder. Een vastgoedbelegger wilt de waarde van het geld vergroten middels een redelijk passief proces, terwijl een vastgoedinvesteerder juist met een hoge mate van activiteit en grote oplettendheid hetzelfde doel nastreeft. Van Gool (2013) omschrijft het verschil als volgt: “Bij het beleggen in onroerend goed staat de functie van het vermogensobject voorop, terwijl bij het investeren gaat om de functie van het productiemiddel”. Een investeerder wilt weten of ze de investering na de beschouwingsperiode kunnen verkopen aan de markt, terwijl een belegger wilt weten of zij gedurende de beschouwingsperiode het beoogde rendement uit de verhuur van het vastgoedobject kunnen behalen.

Bij vastgoedbeleggen is het daarom van belang om vooraf een nauwkeurige analyse van de belegging te maken. Hierdoor kan een belegger voor zichzelf vaststellen of de belegging voldoende rendement oplevert, waarna hij kan overgaan tot de aankoop van het object. Het rendement wordt opgedeeld in een tweetal categorieën; het directe rendement (de huurinkomsten) en het indirecte rendement (een mogelijke waardeverhoging van het object).

### 2.4.2 Waarderingsmethodieken

Om de waarde van het vastgoedobject vast te stellen, maken beleggers gebruik van verschillende waarderingsmethodieken. Hoewel er ook verschillende waarderingsbenaderingen zijn (vergelijkingsbenadering, inkomstenbenadering en kostenbenadering), komen de meest voorkomende methodieken voort uit de inkomstenbenadering. Dit zijn de BARNAR-methode, de DCF-methode en de IRR-methode.

#### BARNAR-methode:

Het bruto aanvangsrendement (BAR) en het netto aanvangsrendement (NAR) betreft een relatief eenvoudige waarderingsmethodiek. In principe betreft deze methode geen rendementscriterium, maar is het een methode om de marktwaarde van een beleggingsobject in te schatten. De marktwaarde van een beleggingsobject kan bepaald worden door de bruto huurinkomsten of markthuur te delen door de gewenste BAR. Anders geformuleerd; de BAR wordt berekend door de bruto huurinkomsten of markthuur te delen door de mogelijke verkrijgingsprijs van een vastgoedobject.

De BAR-methode laat zich goed gebruiken indien er voldoende referenties aanwezig zijn. Het bruto aanvangsrendement van de referentieobjecten wordt immers vergeleken met het onderhavige object en er wordt al dan niet gecorrigeerd voor betere of slechtere object specifieke kenmerken. Het nadeel van de BAR-methode is dat dit slechts een momentopname betreft en dat enkel de bruto huurinkomsten op het moment van aankoop worden meegenomen.

De NAR-methode is vrijwel identiek aan de BAR-methode, zij het niet dat de bruto huurinkomsten of bruto markhuur bij de NAR-methode worden verminderd met de geldende exploitatielasten.

#### DCF-methode

Bij de discounted cash flow (DCF) methode worden de toekomstige kasstromen, binnen de beschouwingsperiode, die voortvloeien uit de exploitatie contant gemaakt naar peildatum. Ten opzichte van de BARNAR-methode is deze methode een stuk complexer. Dit komt onder andere omdat er vooraf een inschatting gemaakt dient te worden van de te hanteren disconteringsvoet, huurindexatie, exit yield na de beschouwingsperiode, mogelijke investeringen gedurende de beschouwingsperiode, exploitatielasten en de groei van de exploitatielasten. De netto kasstromen (inkomsten minus uitgaven) worden gedurende de beschouwingsperiode met de disconteringsvoet contant gemaakt naar peildatum. Middels de ingeschatte exit yield worden de geïndexeerde huurinkomsten van het jaar ná de beschouwingsperiode vertaald in een eindwaarde. Deze eindwaarde wordt eveneens met de disconteringsvoet contant gemaakt naar de peildatum. De marktwaarde per peildatum wordt vervolgens gevonden door de netto contante eindwaarde op te tellen bij de netto contante kasstromen. Door de kasstromen in de tijd uit te zetten, kunnen wisselende inkomsten en uitgaven, bijvoorbeeld als gevolg van huurdersmutaties of negatieve kapitaalscorrecties ten behoeve van groot onderhoud, van te voren worden ingecalculeerd. Een vastgoedproject wordt over het algemeen als acceptabel beoordeeld als ten minste het eigen vermogen wordt gerealiseerd.

#### IRR-methode

De internal rate of return (IRR) methode betreft een berekening van het interne rendement door de contante waarde van de toekomstige kasstromen gelijk te stellen aan de mogelijke investering. Daaropvolgend kan de IRR worden vergeleken met de interne rendementseis. De IRR-methode is daardoor een echt rendementsbegrip en deze methode is daardoor theoretisch gezien optimaal te noemen. De IRR is de disconteringsvoet waarbij de netto contante waarde van de cashflows gedurende de gehele beschouwingsperiode gelijk is aan nul. Als de gevonden IRR gelijk is aan of groter is dan de interne rendementseis, voldoet de belegging aan de gestelde voorwaarden van een belegger. De IRR-methode is de meest gebruikte methode onder beleggers om vastgoedobjecten door te rekenen (Jaffe, 1995).

### 2.4.3 Rendementseis

De rendementseis, ook wel de disconteringsvoet genoemd, wordt bij verschillende waarderingmethodieken gebruikt om de toekomstige kasstromen contant te maken naar peildatum. Een disconteringsvoet is dus eigenlijk het vereiste rendement dat een belegger op zijn investering wilt behalen. Het bepalen van deze van deze disconteringsvoet dient voor de aanschaf van een mogelijke investering ingeschat te worden, waardoor een belegger van te voren alle mogelijke toekomstige omstandigheden dient in te prijzen. Het uitgangspunt voor het bepalen van de disconteringsvoet is het risicovrije rendement (rendement op 10 jarige staatsobligaties). Vervolgens wordt dit rendement verhoogd met een algemene risico-opslag voor onroerend goed en een object specifiek onroerend goed risico.

## 2.4.4 Rekenvoorbeeld buy-to-let BARNAR-methode

Een vastgoedbelegger koopt voor € 500.000,- een appartement om deze vervolgens direct te gaan verhuren. De markthuur voor dit appartement wordt ingeschat op € 21.000,- op jaarbasis. De exploitatielasten zijn ingeschat op € 3.150,- op jaarbasis. Overdrachtsbelasting en overige transactiekosten zijn buiten beschouwing gelaten. De getallen in dit voorbeeld zijn fictief.

|  |  |
|--|--|
| Het bruto aanvangsrendement van de belegger betreft: | $\frac{\text{€ } 21.000}{\text{€ } 500.000} \times 100\% = 4,2\%$                      |
| Het netto aanvangsrendement van de belegger betreft: | $\frac{(\text{€ } 21.000 - \text{€ } 3.150)}{\text{€ } 500.000} \times 100\% = 3,57\%$ |

Bovenstaand voorbeeld laat zien wat het rendement van een belegger is indien de huurstream en transactieprijs vooraf bekend zijn. Een belegger kan deze methode ook gebruiken om de transactieprijs te bepalen. Dit kan hij doen door de potentiële huurinkomsten te kapitaliseren tegen het geëiste rendement.

Als de belegger in het bovenstaande voorbeeld genoeg neemt met een bruto aanvangsrendement van 4% in plaats van 4,2%, dan kan er voor het appartement met een geprognosticeerde jaarhuur van € 21.000,- nu € 525.000,- betaald worden in plaats van € 500.000,-.

Indien de geprognosticeerde jaarhuur nu 5% hoger uitvalt en het geëiste rendement gehandhaafd blijft op 4,2%, dan kan de belegger nu eveneens € 525.000,- betalen plaats van € 500.000,-.

Als zowel de geprognosticeerde huurinkomsten 5% hoger uitvallen en het geëiste rendement daalt van 4,2% naar 4%, dan kan de belegger nu € 551.250,- betalen voor het appartement.

Het bovenstaande werkt uiteraard twee kanten. Indien de geprognosticeerde huurstream lager uitvalt of de belegger een hoger aanvangsrendement eist, zal tot leiden tot een lagere transactieprijs.

Onderstaand een schematische weergave van het effect op de transactieprijs bij een verandering in de huurstream en/of geëist rendement:

|                 |   |   |   |   |   |   |   |   |
|-----------------|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Huurinkomsten   | ↑ | = | ↑ | ↓ | = | ↓ | ↓ | ↑ |
| Rendementseis   | = | ↓ | ↓ | = | ↑ | ↑ | ↓ | ↑ |
| Transactieprijs | ↑ | ↑ | ↑ | ↓ | ↓ | ↓ | = | = |

## 2.5 Deelconclusie

### Afbakening:

- Onder buy-to-let wordt verstaan: “De aankoop van een koopwoning door een belegger met het oogmerk rendement te realiseren via de verhuur van de aangekochte woning”. Van belang in deze definitie is dat de woning uit de koopmarkt wordt onttrokken en wordt toegevoegd aan de huurmarkt.
- Dit onderzoek richt zich enkel tot de Amsterdamse woningmarkt. Hiertoe wordt gerekend de stadsdelen ‘Centrum’, ‘West’, ‘Nieuw-West’, ‘Zuid’, ‘Oost’, ‘Noord’ & ‘Zuidoost’. De gemeente Amsterdam definieert dit tevens als de Amsterdamse woningmarkt.
- Het onderzoek richt zich enkel tot juridisch gesplitste appartementsrechten. Van gestapelde woningen die zijn gelegen op een perceel, kan redelijkerwijs worden aangenomen dat deze woningen reeds aanwezig zijn op de huurmarkt.

### Locatietheorie:

- Locatiekenmerken zijn bepalend voor de prijs die gebruikers bereid zijn te bepalen voor de grond en daarmee tevens voor de waarde van het vastgoed.
- Grondprijzen in stedelijke locaties zijn meestal hoger dan op het platteland. Dit wordt vooral veroorzaakt doordat activiteiten die profiteren van agglomeratievoordelen bij elkaar gecentreerd zitten, hetgeen een prijsopdrijvend effect teweegbrengt.

### Beleggingstheorie:

- De waarde van vastgoed komt tot stand door de huurinkomsten vanuit de gebruikersmarkt te kapitaliseren tegen een rendementseis van een belegger.
- De belangrijkste elementen voor de waarde van vastgoed zijn de kasstromen, rendementseis en restwaarde.
- Hogere huurprijzen kunnen leiden tot mogelijk hogere koopprijzen en vice versa.
- Lagere rendementseisen kunnen leiden tot mogelijk hogere koopprijzen en vice versa.

## Hoofdstuk 3: De Amsterdamse woningmarkt

In dit hoofdstuk zal de Amsterdamse woningmarkt worden beschreven. Er wordt beschreven hoe deze deelmarkt is opgebouwd en er wordt ingezoomd op de woningvoorraad en de eigendomsverdeling van woningen in Amsterdam.

### 3.1 De opbouw en eigendomsverdeling van de Amsterdamse woningmarkt

Een woningmarkt is min of meer opgebouwd uit een drietal segmenten. Dit zijn koopwoningen, particuliere huurwoningen en corporatiewoningen. In Nederland is het aandeel koopwoningen 57,2%, het aandeel particuliere huurwoningen 13,3% en het aandeel corporatiewoningen 29,07% (CBS, 2020).

Met een corporatiewoning wordt bedoeld een woning die wordt verhuurd door een woningcorporatie. Een woningcorporatie is een organisatie die zonder winstoogmerk zich richt op het bouwen, beheren en verhuren van betaalbare woonruimte (sociale woningbouw). Dit worden ook wel “DAEB-woningen” genoemd. Dit staat voor “Diensten van Algemeen Economisch Belang” en volgens de Woningwet 2015 dienen woningcorporaties zich in eerste instantie te richten op deze DAEB-woningen. Woningcorporaties hebben echter ook geliberaliseerde woningen (niet DAEB-woningen) in bezit. Deze woningen worden ondergebracht in een speciale BV en zijn daardoor geen onderdeel van de corporatie. Niet DAEB-woningen vallen derhalve onder particuliere huurwoningen. (WiA, 2020).

De opbouw van de Amsterdamse woningmarkt is redelijk uniek van aard te noemen en laat zich daardoor lastig vergelijken met andere steden in Nederland. De eigendomsverdeling laat dan ook een compleet ander beeld zien dan de rest van Nederland. Per 1 januari 2020 bestond de totale woningvoorraad in Amsterdam uit 441.468 woningen (WiA, 2020). Het aandeel koopwoningen betreft 30,8%, het aandeel particuliere huurwoningen is 28,5% en het aandeel corporatiewoningen in Amsterdam is 40,7%. Hoewel het aandeel corporatiewoningen in Amsterdam historisch gezien altijd relatief hoog is geweest, laat dit segment vanaf 2011 een dalende trend zien. Onderstaand tabel geeft de eigendomsverdeling per segment weer voor de periode 2011-2019.

**Woningvoorraad naar Eigendom Amsterdam, 2011-2019**

| Aantallen          | 2011           | %     | 2013           | %     | 2015           | %     | 2017           | %     | 2019           | %     |
|--------------------|----------------|-------|----------------|-------|----------------|-------|----------------|-------|----------------|-------|
| Koopwoningen       | 119.500        | 29,4% | 125.600        | 30,6% | 127.500        | 30,6% | 139.300        | 32,6% | 136.200        | 30,8% |
| Corporatiewoningen | 195.600        | 48,1% | 193.200        | 47,0% | 189.900        | 45,5% | 184.300        | 43,1% | 179.600        | 40,7% |
| Particuliere huur  | 91.600         | 22,5% | 92.300         | 22,5% | 99.700         | 23,9% | 104.300        | 24,4% | 125.700        | 28,5% |
| <b>Totaal</b>      | <b>406.700</b> |       | <b>411.100</b> |       | <b>417.100</b> |       | <b>427.900</b> |       | <b>441.500</b> |       |

Figuur 3.1

Uit bovenstaande tabel kunnen een aantal interessante conclusies worden getrokken:

- Het aandeel corporatiewoningen is gedurende deze periode met bijna 10% gedaald ten opzicht van de totale woningvoorraad;
- Het aandeel koopwoningen is voor het eerst in jaren in zowel aandeel, als aantal kleiner geworden ten opzichte van het voorgaande meetmoment;
- Het aandeel particuliere huurwoningen laat sinds het begin van deze periode een stijgende trend zien, waarbij het tussen de periode van 2017 tot 2019 de grootste groei laat zien.



Binnen de verschillende stadsdelen in Amsterdam is ook een duidelijke verdeling zichtbaar binnen de woningvoorraad naar eigendom. Onderstaand tabel laat het absolute eigendom en procentuele aandeel per segment zien voor de verschillende stadsdelen in Amsterdam. Daarnaast is eveneens de procentuele wijziging per segment ten opzichte van 2017 weergegeven.

**Woningvoorraad naar eigendom per stadsdeel, 2017 - 2019**

|            | Koopwoningen |        |        | Delta      | Corporatiewoningen |        |        | Delta      | Particuliere huur |        |        | Delta      |
|------------|--------------|--------|--------|------------|--------------------|--------|--------|------------|-------------------|--------|--------|------------|
|            | 2017         | 2019   | % 2019 | '17 vs '19 | 2017               | 2019   | % 2019 | '17 vs '19 | 2017              | 2019   | % 2019 | '17 vs '19 |
| Centrum    | 18.991       | 17.427 | 12,6%  | -8,23%     | 17.363             | 17.153 | 9,4%   | -1,21%     | 17.906            | 20.341 | 16,0%  | 13,60%     |
| West       | 24.245       | 24.027 | 17,4%  | -0,90%     | 31.284             | 30.215 | 16,6%  | -3,42%     | 22.681            | 26.117 | 20,6%  | 15,15%     |
| Nieuw-West | 22.833       | 21.509 | 15,6%  | -5,80%     | 34.249             | 33.272 | 18,3%  | -2,85%     | 10.073            | 14.757 | 11,6%  | 46,49%     |
| Zuid       | 27.283       | 25.049 | 18,2%  | -8,19%     | 20.863             | 21.284 | 11,7%  | 2,02%      | 32.097            | 35.527 | 28,0%  | 10,69%     |
| Oost       | 21.984       | 22.008 | 16,0%  | 0,11%      | 32.976             | 32.216 | 17,7%  | -2,30%     | 13.740            | 18.171 | 14,3%  | 32,25%     |
| Noord      | 13.838       | 14.990 | 10,9%  | 8,32%      | 26.379             | 26.071 | 14,3%  | -1,17%     | 3.027             | 4.874  | 3,8%   | 61,01%     |
| Zuidoost   | 12.236       | 12.852 | 9,3%   | 5,04%      | 22.432             | 22.093 | 12,1%  | -1,51%     | 6.118             | 7.098  | 5,6%   | 16,03%     |

Figuur 3.2

Uit bovenstaand tabel kan geconcludeerd worden dat de samenstelling van de eigendomsverdeling continu veranderd binnen de verschillende stadsdelen. De eigendomsverdeling van het segment koopwoningen laat in 4 van de 7 stadsdelen een daling zien en de eigendomsverdeling van het segment corporatiewoningen laat zelfs in 6 van de 7 stadsdelen een daling zien ten opzichte van 2017. In het segment van de particuliere huur is in elk stadsdeel een toename van de eigendomsverdeling geconstateerd, met uitschieters in stadsdeel Nieuw-West (+46,49%) en stadsdeel Noord (+61,01%).

### 3.2 De ontwikkeling van de huurmarkt

De markt voor woningen bestaat uit twee segmenten:

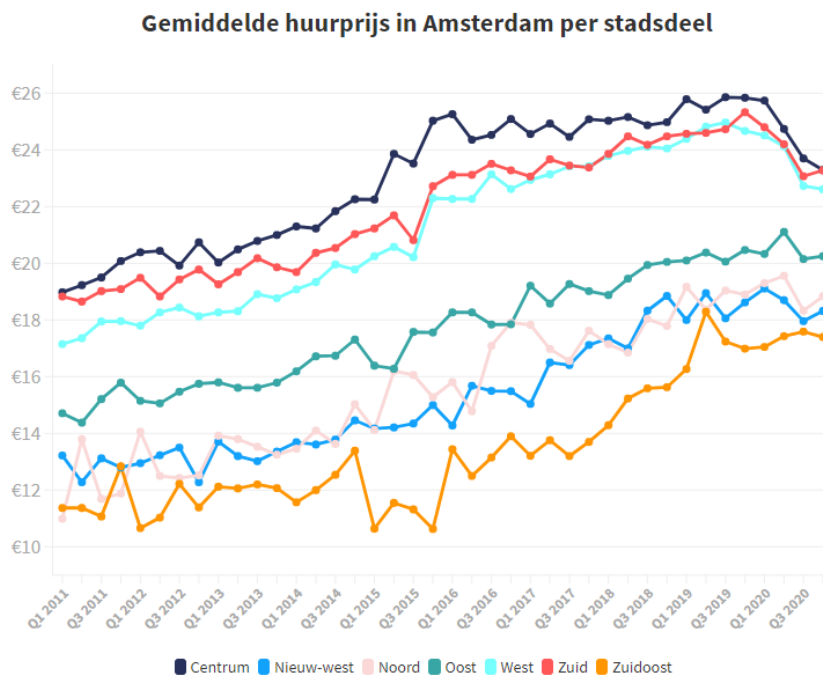
1. Gereguleerde woningen (DAEB-woningen);
2. Geliberaliseerde woningen (niet DAEB-woningen).

Zowel woningcorporaties, als particuliere verhuurders hebben beide DAEB en niet-DAEB woningen in bezit, al zijn de meeste gereguleerde woningen in het bezit bij woningcorporaties en de meeste geliberaliseerde woningen in het bezit bij particuliere verhuurders.

Om de huurprijs van DAEB-woningen te bepalen, wordt er gebruikt gemaakt van het woningwaarderingssysteem (WWS), ook bekend als het puntensysteem. Hoe meer punten een woning waard is, hoe hoger de huur mag zijn. Ditzelfde systeem wordt eveneens gebruikt om te bepalen of een woning in de vrije sector valt (niet DAEB-woningen). Het aantal punten bepaalt dus de maximale huurprijs van een woning in het gereguleerde segment. De liberalisatiegrens is voor 2021 bepaald op € 752,33,- per maand (Rijksoverheid, 2021). Voor elk onderdeel van de woning zijn punten te verdienen. De belangrijkste elementen zijn het metrage, de WOZ-waarde, de energieprestatie en het afwerkingsniveau van de woning.

Een woning valt in de vrije sector indien het 145 punten of meer heeft. De huurprijs van woningen boven de liberalisatiegrens mag door de verhuurder zelf bepaald worden. In de praktijk komt dit er op neer dat er een evenwichtsprijs tot stand komt op basis van vraag en aanbod. Omdat de WOZ-waarde een zwaarwegend element in het woningwaarderingssysteem is, en de WOZ-waarden de afgelopen jaar hard zijn gestegen in Amsterdam, kunnen vrijgekomen woningen in Amsterdam vrij makkelijk in de vrije sector verhuurd worden.

Doordat de vraag naar huurwoningen in Amsterdam traditioneel gezien relatief hoog is, konden verhuurders de afgelopen jaren vrij gemakkelijk hoge huren vragen. Met een gemiddelde huurprijs van € 22,08,- per m<sup>2</sup> per maand (peildatum Q4 2020) ligt de gemiddelde huur in Amsterdam ruim boven het landelijk gemiddelde van € 16,16,- per m<sup>2</sup> (peildatum Q4 2020) per maand (Pararius, 2021). Binnen Amsterdam zijn de verschillen tussen de stadsdelen echter redelijk groot te noemen. De duurste huurprijzen worden gerealiseerd in stadsdeel “Centrum” met een gemiddelde huurprijs van € 23,29,- per m<sup>2</sup> per maand. De laagste huurprijzen zijn te vinden in stadsdeel “Zuidoost”. Met een gemiddelde van € 17,40,- per m<sup>2</sup> per maand, ligt het gemiddelde voor dit stadsdeel slechts iets boven het landelijk gemiddelde. Onderstaande grafiek toont de gemiddelde huurprijzen per m<sup>2</sup> per maand voor de verschillende stadsdelen in Amsterdam voor de periode Q1 2011 t/m Q4 2020 (gereguleerde woningen zijn buiten beschouwing gelaten).



Figuur 3.3

Wat opvalt in deze grafiek is dat de gemiddelde huurprijzen vanaf medio 2015 een stijgende lijn laten zien, maar dat vanaf medio 2020 de gemiddelden licht aan het dalen zijn. Pararius (2021) becijferde dat in Amsterdam in het derde kwartaal van 2020 de gemiddelde huurprijs daalde met 5,8% en dat in het vierde kwartaal van 2020 de gemiddelde huurprijs met nog eens 6,8% afnam. De daling in Amsterdam ligt boven het landelijk gemiddelde van respectievelijk -0,4% en -3,7% (Pararius, 2021).

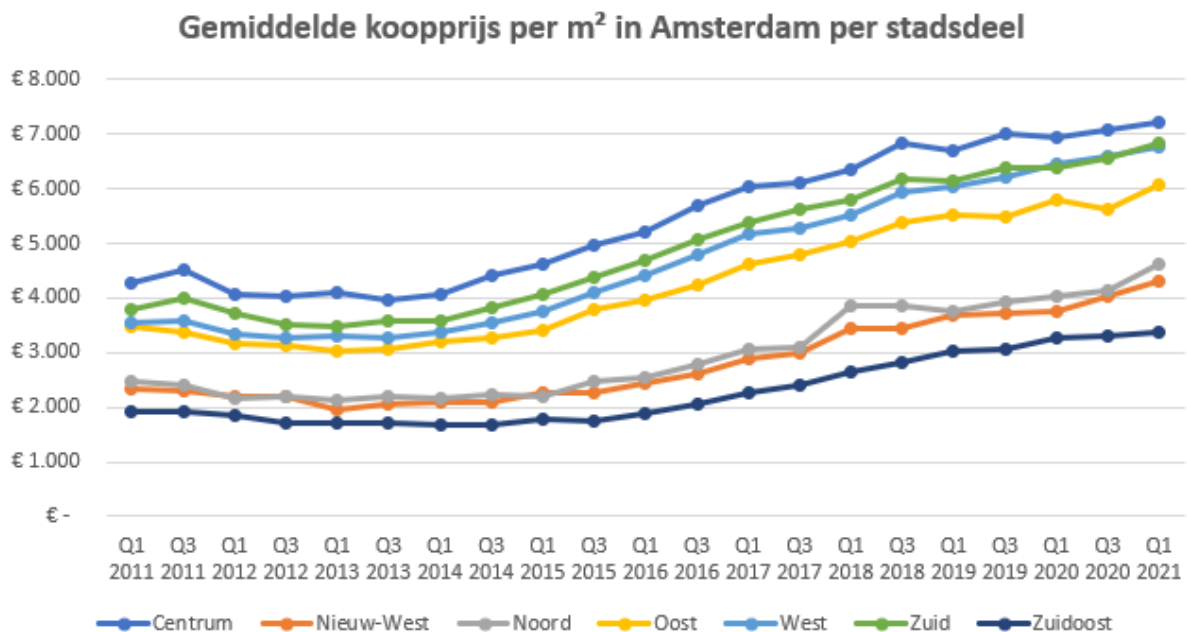
### 3.3 De ontwikkeling van de koopmarkt

De ontwikkeling van de koopmarkt in Amsterdam vertoont overeenkomsten met de ontwikkeling van de huurmarkt. Vanaf 2011 is er een stijgende trend zichtbaar en zijn gemiddelde koopprijzen per m<sup>2</sup> tot en met het eerste kwartaal van 2021 met bijna 80% gestegen (MVA, 2021). De gemiddelde transactieprijs per m<sup>2</sup> voor een woning in Amsterdam bedraagt in het eerste kwartaal van 2021 € 6.117,- per m<sup>2</sup>. In ditzelfde kwartaal liggen de gemiddelde transactieprijzen voor woningen in Nederland op € 3.100,- per m<sup>2</sup>, hierdoor ligt de gemiddelde transactieprijs per m<sup>2</sup> in Amsterdam bijna 100% hoger ten opzichte van het gemiddelde in Nederland.

Er dient echter wel een kanttekening te worden geplaatst bij deze constatering. Op de Amsterdamse woningmarkt is, net al bij veel andere grote steden, het aandeel meergezinswoningen groter dan het aandeel eengezinswoningen. Over het algemeen geldt dat de gemiddelde transactieprijs per m<sup>2</sup>

toeneemt, naarmate het gebruiksoppervlakte afneemt. Daar meergezinswoningen over het algemeen kleiner zijn dan eengezinswoningen, valt het grote verschil in transactieprijs per m<sup>2</sup> deels te herleiden naar het verschil in metrage per woning tussen Amsterdam en de rest van Nederland.

Binnen Amsterdam zijn er echter ook redelijk grote verschillen waar te nemen. Onderstaande grafiek toont de gemiddelde transactieprijs per m<sup>2</sup> per stadsdeel.



Figuur 3.4

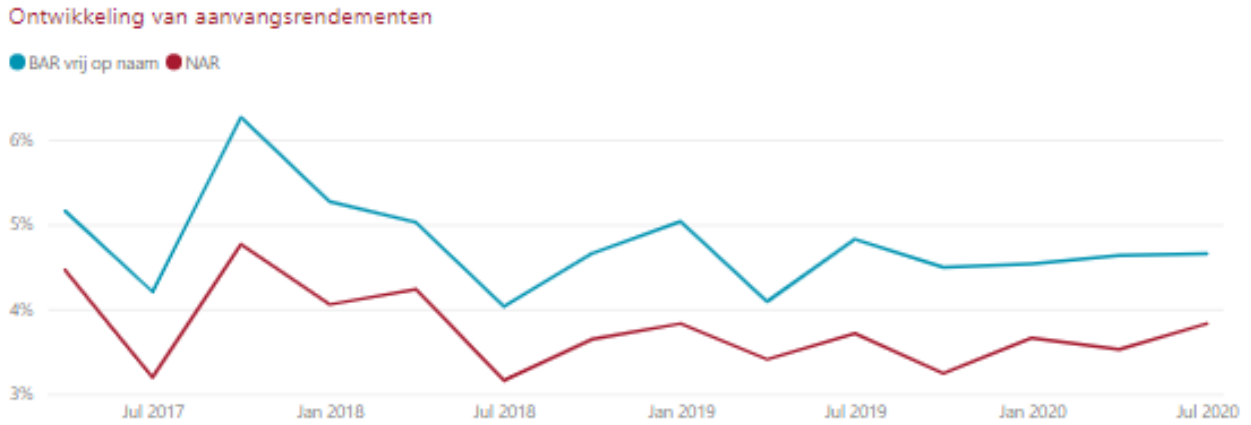
Net als op de huurmarkt, worden de hoogste transactiepreizen per m<sup>2</sup> gerealiseerd in stadsdeel “Centrum” (€ 7.222,- per m<sup>2</sup>) en de laagste transactiepreizen in stadsdeel “Zuidoost” (€ 3.373,- per m<sup>2</sup>). Het opmerkelijke is, is dat de gemiddelde transactiepreizen in “Zuidoost” slechts beperkt boven het landelijk gemiddelde liggen (+ 8,8%). Het zijn vooral de populaire stadsdelen “Centrum”, “West” en “Zuid” die de gemiddelde transactieprijs per m<sup>2</sup> in Amsterdam flink omhoog trekken. Het gemiddelde ligt hier ruim 2x zo hoog als in de rest van Nederland.

### 3.4 De ontwikkeling van de beleggingsmarkt

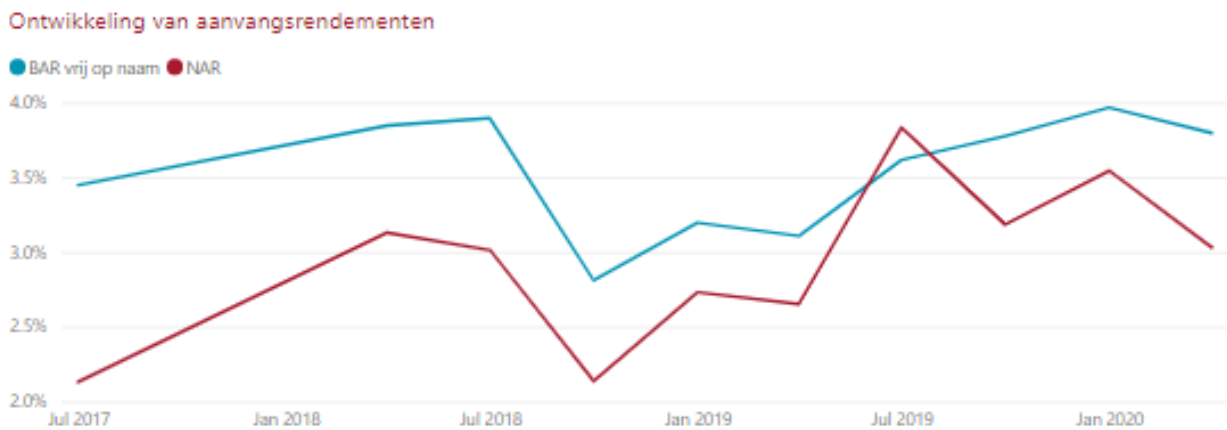
Met de ontwikkeling van de huur- en koopprijzen in het achterhoofd, is het een reële aanname om te veronderstellen dat de Amsterdamse woningmarkt erg populair is. Prijzen stijgen immers alleen als de vraag naar een bepaald product groter is dan het aanbod. Door de huidige woningnood worden residentiële beleggingsobjecten gezien als relatief veilige beleggingen. Hierdoor is de woningmarkt al enkele jaren op rij erg aantrekkelijk gebleken voor beleggers.

In 2020 is er voor € 8,9 miljard in Nederlandse woningen geïnvesteerd, dit is een stijging van 12% ten opzichte van 2019 (Cushman & Wakefield, 2021). Hiermee is de woningmarkt het enige segment waarvan het investeringsvolume is gegroeid ten opzichte van het jaar ervoor. Ondanks de uitbraak van COVID-19 kan dit segment rekenen op grote interesse vanuit diverse type beleggers. De grote interesse in woningen komt vooral tot stand door het grote woningtekort in het gehele land. Per medio 2020 is er op basis van onderzoek van de Rijksoverheid een tekort van circa 330.000 woningen. De verwachting is dat dit tekort zal oplopen tot circa 420.000 woningen in 2025. Door dit woningtekort in Nederland hoeven beleggers slechts een beperkt risico-component te verdisconteren in de rendementsbepaling voor dit segment. Dit heeft ertoe geleid dat de aanvangsrendementen voor deze sector de afgelopen jaren verder onder druk zijn komen te staan.

Onderstaande grafieken laten de ontwikkeling van de aanvangsrendementen van 1) de gehele Nederlandse woningbeleggingsmarkt en 2) de Amsterdamse woningbeleggingsmarkt zien.



Figuur 3.5 – Nederlandse woningbeleggingsmarkt



Figuur 3.6 – Amsterdamse woningbeleggingsmarkt

Uit de grafieken valt te herleiden dat de beleggers in Amsterdam, zoals verwacht, genoegen nemen met een lager aanvangsrendement. In heel Nederland ligt de gemiddelde BAR V.O.N. op 4,90%, hetgeen een gemiddelde koopsom per m<sup>2</sup> vertegenwoordigt van € 1.618,- per m<sup>2</sup>. In Amsterdam nemen deze beleggers genoegen met een gemiddelde BAR V.O.N. van 3,34%, hetgeen een gemiddelde koopsom per m<sup>2</sup> vertegenwoordigt van € 4.085,- per m<sup>2</sup>.

Dit relatief grote verschil wordt hoofdzakelijk veroorzaakt door het woningtekort in Amsterdam. In de voorgaande paragrafen is tevens beschreven dat de ontwikkeling van de huurprijzen en de leegwaarden in Amsterdam vele groter is ten opzichte van de rest van Nederland. Voor beleggers is dit een interessante ontwikkeling. Bij een eventuele mutaties kunnen de huurinkomsten opgetrokken worden naar de dan geldende markthuurl, waardoor een belegger zijn indirecte rendement op de investering ziet toenemen.

### 3.5 Amsterdam in perspectief

Uit voorgaande paragrafen kan geconcludeerd worden dat de Amsterdamse woningmarkt, vanuit nationaal perspectief gezien, zichzelf lastig laat vergelijken met andere steden. Vanuit internationaal perspectief gezien zijn er wereldwijd echter verschillende steden aan te wijzen waar de afgelopen jaren eveneens excessieve prijsstijgingen hebben plaatsgevonden. Uit onderzoek blijkt dat Amsterdam in 2020 “slechts” op plek 64 staat van duurste steden ter wereld (Mercer, 2020). Veel van deze steden die boven Amsterdam in deze ranglijst staan, zijn internationale metropolen die om uiteenlopende redenen de afgelopen jaren hard zijn gestegen. Deze laten zich eveneens lastig vergelijken met een stad met niet meer dan 880.000 inwoners.

Er is echter één stad waarmee Amsterdam, in internationaal perspectief gezien, vaak wordt vergeleken. Dit is de Duitse hoofdstad Berlijn. De woningmarkt in Berlijn wordt ook gezien als een overspannen woningmarkt, waar het zeer lastig is om een betaalbare (huur)woning te vinden en de prijzen substantieel zijn gestegen in de afgelopen jaren. Zo zijn huurprijzen in Berlijn in de periode tussen 2005 en 2019 met gemiddeld 50% gestegen.

Omdat het voor een steeds groter wordende groep vrijwel onmogelijk werd om een woning te vinden in de Duitse hoofdstad, heeft de stad Berlijn het heft in eigen handen genomen en heeft de regering van de stadsstaat Berlijn de “Mietendeckel” en de “Mietpreisbremse” wetgeving ingevoerd (Ifo Institut, 2021).

De Mietpreisbremse bestaat al sinds 2015 in Duitsland. Deze maatregel dient als een rem op de huurprijzen die moet voorkomen dat de huren in populaire gebieden te snel stijgen. Een nieuwe huurprijs van een woning mag, na mutatie, maximaal 10% boven de vastgestelde gemiddelde huurprijs liggen. De Mietendeckel is pas in medio 2020 ingevoerd en is een wet die de huurprijzen voor een periode van 5 jaar bevriest. Deze huurbepanking geldt alleen voor woningen die ouder zijn dan 2014. Voor alle nieuwe woningen is deze beperking derhalve niet van toepassing.

Nu beide wetten ongeveer een jaar gezamenlijk operationeel zijn, kunnen de eerste conclusies worden getrokken. Het blijkt uit onderzoek dat door regulering het probleem juist niet is verholpen, maar juist erger is geworden. De beperkingen hebben in feite voor een grote tweedeling in de stad gezorgd. Aan de ene kant bestaat het aanbod uit gereguleerde huurwoningen van voor 2014 en aan de andere kant bestaat het aanbod uit nieuwbouwwoningen van na 2014 zonder huurbepanking. De huurgroei van woningen uit het gereguleerde aanbod kwam volledig, zoals wettelijk is bepaald, volledig stil te liggen, maar de huurgroei van woningen in het ongereguleerde aanbod steeg nog veel harder dan voorheen.

Het gevolg hiervan is dat nieuwbouwwoningen in het ongereguleerde segment nog moeilijker verkrijgbaar werden voor starters en modale inkomen, deze prijzen stegen immers harder dan voorheen. Maar ook woningen in het gereguleerde segment werden steeds moeilijker te verkrijgen. Doordat de huurgroei van deze woningen was bevroren, was er geen behoefte meer om te verhuizen. En als er dan sporadisch een woning leegkwam, dan werd deze door de eigenaar verkocht en verdween de woning van de huurmarkt.

De volgende grafiek laat de prijsontwikkeling van gereguleerde en niet-gereguleerde woningen in Berlijn zien voor de periode 2017 tot en met medio 2021.



Figuur 3.7 – Ontwikkeling koopprijzen Berlijn

Vanuit de theorie van het vierkwadrantenmodel van DiPasquale & Wheaton is bekend dat alle verschillende deelmarkten van de vastgoedmarkt met elkaar corresponderen. Dus wanneer er problemen opspelen op de huurmarkt, zal dit ook zijn effect hebben op de koopmarkt. En zo geschiedde. Omdat woningen in het gereguleerde segment minder cashflow konden genereren, daalden deze woningen hard in waarde. Doordat eigenaren van vrijkomende huurwoningen deze daardoor ook op de koopmarkt gingen aanbieden, werkte dit als een katalysator waardoor prijzen in het gereguleerde segment in een vrije val terecht kwamen.

De prijzen in het ongereguleerde segment bleven, zoals verwacht, juist stijgen, omdat deze alleen maar schaarser werden en daardoor gewilder onder beleggers. Het gevolg hiervan is, is dat de tweedeling op de woningmarkt van Berlijn op deze manier alleen maar groter werd in plaats van kleiner.

### 3.6 Deelconclusie

- De opbouw van de Amsterdamse woningmarkt is redelijk uniek van aard te noemen. Ruim 40% van alle Amsterdamse woningen is in eigendom van een woningcorporatie, gevolgd door circa 31% koopwoningen en circa 28,5% particuliere huurwoningen.
- Doordat woningcorporaties al geruime tijd aan het uitponden zijn, is het corporatiebezit sinds 2011 sterk aan het dalen.
- De huurmarkt bestaat uit twee type woningen, DAEB-woningen en niet DAEB-woningen.
- De huurprijzen in de vrije huursector in Amsterdam zijn de afgelopen jaren hard gestegen. In alle stadsdelen zijn de huurprijzen sinds 2011 sterk gestegen.
- De ontwikkeling van de koopprijzen laat een redelijk vergelijkbaar beeld zien. Alle stadsdelen laten een positieve trend zien, waarbij gemiddelde koopprijzen per m<sup>2</sup> met ruim 50% zijn gestegen ten opzichte van 2011.
- De gemiddelde transactieprijs in Amsterdam ligt gemiddeld 2x zo hoog als in de rest van Nederland.
- Door de grote vraag en het beperkte aanbod van woningen in Amsterdam, is er slechts een zeer beperkt leegstandsrisico in de stad. Hierdoor zijn de aanvangsrendementen van beleggers steeds meer onder druk komen te staan.

## Hoofdstuk 4: Data & methodologie

In dit hoofdstuk wordt beschreven van welke data gebruik is gemaakt voor dit onderzoek en hoe en deze data is geselecteerd. Daarna zal de keuze voor de onderzoeksmethodologie worden toegelicht. Tot slot zullen de onderzoekshypothesen worden geformuleerd, die tot stand zijn gekomen na een analyse van hoofdstuk 2 en 3.

### 4.1 Data

Om dit onderzoek uit te kunnen voeren, is er gebruik gemaakt van een tweetal datasets. Dit is een dataset van alle kooptransacties in Amsterdam vanaf 2015 tot en met 2020. Deze (onbewerkte) dataset bevat in totaal 51.737 geregistreerde kooptransacties. De andere dataset bevat alle huurtransacties in Amsterdam gedurende dezelfde periode. Deze (onbewerkte) dataset bevat in totaal 33.959 geregistreerde huurtransacties. Er is gekozen om alleen de transacties van hele jaren in de analyse van het onderzoek mee te nemen. De transacties die in de eerste maanden van 2021 hebben plaatsgevonden, zijn derhalve buiten beschouwing gelaten in het onderzoek.

De datasets zijn afkomstig van de NVM (De Nederlandse Coöperatieve Vereniging van Makelaars en Taxateurs in onroerende goederen). In Nederland is dit de grootste ledenorganisatie van makelaars, taxateurs en overige vastgoeddeskundigen. Het huidige marktaandeel van de NVM bedraagt circa 69% van de totale markt voor wat betreft koopwoningen en circa 53% voor wat betreft huurwoningen (NVM, 2021).

Voor de betrouwbaarheid van het onderzoek was het wenselijker geweest als het aandeel van de huurwoningen ongeveer gelijk lag aan het aandeel van de koopwoningen. De mogelijkheid bestaat nu immers dat een aantal van de geregistreerde kooptransacties van een NVM lid door een niet-NVM lid aan de huurvoorraad zijn toegevoegd, waardoor er een eventuele buy-to-let transactie wordt gemist. Desalniettemin wordt een marktaandeel van respectievelijk circa 69% van de koopmarkt en circa 53% voor de huurmarkt als representatief beoordeeld.

In de datasets zijn de volgende bewerkingen aangebracht:

- Alle data die als niet relevant wordt beoordeeld, is uit de dataset verwijderd. De gecombineerde datasets bestaan uit bijna 85.000 waarnemen. Hierdoor resteert een “schone” dataset met enkel de relevante data, hetgeen de werkbaarheid en de snelheid ten goede komt. Data die als relevant wordt beoordeeld betreft de straatnaam, huisnummer, toevoeging, postcode, transactieprijs, transactieprijs per m<sup>2</sup>, datum aanmelding, transactiedatum, woonoppervlakte, bouwjaar, soort onroerend goed en de type transactie (koop vs. huur).
- De straatnaam, huisnummer en toevoeging zijn in beide dataset in Excel op dezelfde manier samengevoegd. Hierdoor kan er tijdens de analyse makkelijker in beide datasets naar een specifiek adres gezocht worden.
- Extreme uitschieters zijn uit de datasets gehaald. Het is immers een reële kans om te veronderstellen dat deze extreme uitschieters het gevolg zijn van een menselijke fout bij het registreren van de transactie.
  - Alleen kooptransacties in de bandbreedte van € 1.000,- per m<sup>2</sup> tot en met € 17.500,- per m<sup>2</sup> zijn meegenomen in de analyse;
  - Alleen huurtransacties in de bandbreedte van € 5,- per m<sup>2</sup> per maand tot en met € 75,- per m<sup>2</sup> per maand zijn meegenomen in de analyse.

- Stadsdeel Westpoort is eveneens opgenomen in de database van NVM. Dit betreft een industriewijk waar eveneens de haven van Amsterdam is gelegen. Het aantal geregistreerde transacties in dit stadsdeel is echter zeer beperkt (17 kooptransacties en 6 huurtransacties in de betreffende beschouwingsperiode). Dit stadsdeel is uit de datasets verwijderd. Hier is tevens voor gekozen omdat in de afbakening van de stad Amsterdam dit stadsdeel niet is opgenomen.
- De data is verkregen door te selecteren op de stad Amsterdam. Beide datasets bevatten oorspronkelijk enkele transacties uit postcodegebied 7833. Uit nader onderzoek blijkt dat dit een dorp is genaamd Nieuw-Amsterdam. Dit dorp is gelegen in de gemeente Emmen in de provincie Drenthe en derhalve zijn deze transacties uit de datasets verwijderd.
- Aan elke transacties zijn de stadsdelen van Amsterdam toegevoegd. Dit is gedaan op basis op basis van de eerste vier cijfers van de postcode. De stadsdelen zijn toegevoegd op basis van de volgende indeling:
  - Centrum: postcode 1011 t/m 1018
  - Oost: postcode 1019 & 1086 t/m 1099
  - Noord: postcode 1020 t/m 1039
  - West: postcode 1050 t/m 1059
  - Nieuw-West: postcode 1060 t/m 1069
  - Zuid: postcode 1070 t/m 1083
  - Zuidoost: postcode 1100 t/m 1108

In de dataset van de kooptransacties zijn op basis van het voorgaande de volgende waarnemingen verwijderd:

- 329 waarnemingen met postcode 7833;
- 2 waarnemingen met een koopprijs per m<sup>2</sup> < € 1.000,- per m<sup>2</sup>;
- 1 waarneming met een koopprijs per m<sup>2</sup> > € 17.500,- per m<sup>2</sup>.

In de dataset van de huurtransacties zijn op basis van het voorgaande de volgende waarnemingen verwijderd:

- 3 waarnemingen met postcode 7833;
- 299 waarnemingen met een huurprijs per m<sup>2</sup> per maand < € 5,- per m<sup>2</sup> per maand;
- 49 waarnemingen met een huurprijs per m<sup>2</sup> per maand > € 75,- per m<sup>2</sup> per maand.

Na het bewerken van de dataset, resteren er 51.405 bruikbare geregistreerde kooptransacties en 33.608 bruikbare geregistreerde huurtransacties. Hiermee wordt circa 99% van de gehele dataset als bruikbaar beoordeeld. Op basis van deze bewerkte datasets kan er een analyse van de Amsterdamse woningmarkt gemaakt worden voor de periode 2015 t/m 2020. Dit wordt gedaan door alle specifieke adressen uit de transactiedatabase van de huurmarkt te zoeken in de transactiedatabase van de koopmarkt. Als er dan een match wordt gevonden, betekent dit de woning uit de huurdatabase in de afgelopen 5 jaar zowel is verhuurd, als verkocht. Als de woning binnen 18 maanden ná de initiële kooptransactie is verhuurd, dan wordt de transactie aangemerkt als buy-to-let.



## 4.2 Onderzoeksmethodologie

Om de geformuleerde onderzoekshypothesen te toetsen, wordt er, naast de beschrijvende statistiek, gebruik gemaakt van exploratieve statistiek. Om kwalitatief te toetsen wat het effect van buy-to-let is op de Amsterdamse woningmarkt, zal er gebruik worden gemaakt van de hedonische prijsmethode.

De hedonische prijsmethode, waarvan de theoretische fundering is gelegd door Lancaster (1996) en Rosen (1974), betreft een economische waarderingsmethode, waarmee de betalingsbereidheid voor verschillende effecten kan worden vastgesteld. Het is lastig om de exacte betalingsbereidheid voor het fenomeen buy-to-let af te leiden uit een marktprijs, maar met behulp van een hedonische prijsanalyse wordt getracht de betalingsbereidheid indirect af te leiden uit de waarde van goederen waarvoor wel een markt bestaat. In dit geval is dat de koopsom van een woning. Deze methode maakt gebruik van verschillende geobserveerde woningkenmerken en de verschillen in de koopsommen van woningen om de impliciete prijzen van object specifieke karaktereigenschappen in te schatten. Dit wordt vaak gedaan aan de hand van regressieanalyses.

Een regressieanalyse is een statistische techniek voor het analyseren van gegevens waarin mogelijk sprake is een samenhang, oftewel regressie.

Met een statistische toets is het mogelijk om te onderzoeken of een bepaalde veronderstelling, de zogenaamde hypothese, aangenomen of verworpen dient te worden. Indien zo'n bepaalde veronderstelling niet verworpen kan worden, dan dient deze te worden aangenomen wegens "gebrek aan bewijs".

De volgende gestandaardiseerde formule wordt hiervoor toegepast:

$$\ln(y) = \beta_0 + \beta_i * X_i + E$$

Y: De onafhankelijke variabele (koop prijs & huurprijs)

$\beta_0$ : De constante variabele

$\beta_i - X_i$ : De vector coëfficiënten van de onafhankelijke variabelen

E: De foutterm

De volgende variabelen zijn meegenomen in de analyse:

- Buy-to-let transactie
- Oppervlakte
- Woningtype
- Transactiedatum
- Postcode

Als eerst worden de beide datasets (kooptransacties en huurtransacties) geoperationaliseerd. De volgende bewerkingen zijn aangebracht aan de dataset:

- Beide datasets worden samengevoegd. Indien er meerdere transacties in één van de datasets aanwezig waren, dan zijn deze verwijderd. Indien er één specifiek adres in beide datasets aanwezig is, dan blijven deze uiteraard bewaard.
- Extreme uitschieters in de koop prijs per m<sup>2</sup> en huurprijs per m<sup>2</sup> per maand waren reeds verwijderd uit de dataset (bandbreedte van respectievelijk € 1.000,- per m<sup>2</sup> t/m € 17.500,- per m<sup>2</sup> en € 5,- per m<sup>2</sup> per maand t/m € 75,- per m<sup>2</sup> per maand). Extreme uitschieters in

metrage worden nu eveneens uit de dataset verwijderd. Hiervoor geldt de bandbreedte van 25 m<sup>2</sup> t/m 75 m<sup>2</sup>.

- Er zijn classificaties aangebracht voor het bouwjaar. Dit is gedaan op basis van de volgende verdeling:
  - Klasse 1:       Bouwjaar < 1906
  - Klasse 2:       Bouwjaar > 1906 & Bouwjaar ≤ 1930
  - Klasse 3:       Bouwjaar > 1930 & Bouwjaar ≤ 1944
  - Klasse 4:       Bouwjaar > 1944 & Bouwjaar ≤ 1959
  - Klasse 5:       Bouwjaar > 1959 & Bouwjaar ≤ 1970
  - Klasse 6:       Bouwjaar > 1970 & Bouwjaar ≤ 1980
  - Klasse 7:       Bouwjaar > 1980 & Bouwjaar ≤ 1990
  - Klasse 8:       Bouwjaar > 1990 & Bouwjaar ≤ 2020
  - Klasse 9:       Bouwjaar > 2020
  - Klasse 10:      Bouwjaar onbekend
  
- Postcodes van alle observaties zijn elkaar getrokken, zodat er op “Postcode Fixed Effects” gecontroleerd kan worden. Dit is gedaan door de 2 letters los te koppelen van de viercijferige combinatie.

Vervolgens zal er een tweetal modellen gemaakt worden. Dit is één model met alle kooptransacties en één model met alle huurtransacties. Het model met de kooptransacties zal gehanteerd worden om te onderzoeken wat het effect is van buy-to-let is op de koopprijzen in Amsterdam (aankoop ten behoeve van buy-to-let versus eigen bewoning) en het model met de huurtransacties zal gehanteerd worden om te onderzoeken wat het effect is van buy-to-let op de huurprijzen in Amsterdam (hoe verhouden de huurprijzen van woningen die worden toegevoegd aan de huurmarkt ten opzichte van de woningen die reeds aanwezig zijn op de huurmarkt).

In de modellen wordt er getoetst voor multicollineariteit. Dit houdt in dat er sprake is van een sterk lineair verband tussen de verklarende variabelen, waardoor de regressie coëfficiënt uit het model verkeerd geïnterpreteerd kan worden. Door middel van een VIF-test (variance inflation factor) is er getoetst of er sprake is van multicollineariteit

Tot slot zijn de fouten in de modellen heteroscedastische robuuste standaard fouten. Daarvoor is in Stata de optie “robust” gebruikt.

### 4.3 Onderzoekshypothesen

Naar aanleiding van de bestaande theorie uit hoofdstuk 2 en de praktijkanalyse uit hoofdstuk 3, worden er een drietal onderzoekshypothesen geformuleerd die bijdragen aan de beantwoording van de centrale onderzoeksvraag:

- Uit onderzoek van de gemeente Amsterdam blijkt dat de eigendomssamenstelling al enkele jaren op rij aan verandering onderhevig is. De afgelopen jaren zijn er vooral woningen uit de koopvoorraad onttrokken en toegevoegd aan de huurvoorraad.

Hypothese 1: Het aantal buy-to-let transacties in Amsterdam is de afgelopen jaren substantieel toegenomen.

- Op basis van de klassieke locatietheorie kan er verondersteld worden dat woningen die in of nabij het stadscentrum zijn gelegen als aantrekkelijker worden ervaren dan woningen die verder van het stadscentrum zijn gelegen.

Hypothese 2: Buy-to-let transacties vinden vooral plaats in de stadsdelen in en rondom het centrum van Amsterdam (Centrum, Oost, Zuid & West).

- In het vierkwadrantenmodel (DiPasquale & Wheaton, 1992) wordt duidelijk dat de verschillende deelmarkten (huur-, koop- en beleggingsmarkt) in directe verbinding met elkaar staan, waarbij een verschuiving in het ene kwadrant zal leiden tot een verschuiving in een ander kwadrant. Doordat er relatief hoge huren worden woningen gerealiseerd kunnen worden, heeft dit verhogend effect op de prijs van woningen in Amsterdam.

Hypothese 3: De kooprijzen van woningen die ten behoeve van buy-to-let worden gekocht zijn duurder dan woningen die worden gekocht voor eigen bewoning.

Hypothese 4: De huurprijzen van buy-to-let woningen zijn hoger dan de huurprijzen van woningen die reeds aanwezig zijn in de huurvoorraad.

Hypothese 5: Door de toename van het aantal buy-to-let transacties zijn de gemiddelde kooprijzen in Amsterdam toegenomen.

## Hoofdstuk 5: Analyse

In dit hoofdstuk worden analyses gemaakt naar aanleiding van de gehanteerde datasets. In het eerste gedeelte is er met behulp van beschrijvende statistiek een analyse van de Amsterdamse woningmarkt gemaakt. Daarna wordt er met behulp van exploratieve statistiek een regressieanalyse gemaakt van de koopmarkt en de huurmarkt. Dit hoofdstuk eindigt vervolgens met een paneldiscussie met verschillende type vastgoedbeleggers.

### 5.1 Beschrijvende statistiek

Nadat de niet-bruikbare data uit de datasets is verwijderd, kan er met behulp van beschrijvende statistiek een analyse van het fenomeen buy-to-let op de Amsterdamse woningmarkt gemaakt worden. Er is sprake van een buy-to-let transactie indien: 1) de woning in zowel de koop-, als de huurdatabase bekend is in de betreffende beschouwingsperiode én 2) de kooptransactie vóór de huurtransactie plaatsvond. De huurtransactie dient minimaal 18 maanden na de kooptransactie te hebben plaatsgevonden.

### 5.2 Buy-to-let op de Amsterdamse woningmarkt

Onderstaande tabel laat het aantal buy-to-let transacties zien op de Amsterdamse woningmarkt in de periode 2016 t/m 2020. In totaal zijn er 2.626 buy-to-let transacties in deze periode gevonden.

|                  | Buy-to-let transacties | Gemiddelde huurprijs (mnd) | Gemiddeld metrage | Gemiddelde koopsom | Gemiddelde Looptijd (dgn) | Gemiddelde BAR k.k. |
|------------------|------------------------|----------------------------|-------------------|--------------------|---------------------------|---------------------|
| Centrum          | 503                    | € 1.973                    | 73                | € 501.387          | 46                        | 4,72%               |
| West             | 404                    | € 1.740                    | 67                | € 391.333          | 30                        | 5,34%               |
| Nieuw-West       | 247                    | € 1.607                    | 86                | € 290.075          | 37                        | 6,65%               |
| Zuid             | 769                    | € 2.044                    | 84                | € 453.937          | 46                        | 5,40%               |
| Oost             | 287                    | € 1.653                    | 75                | € 357.677          | 33                        | 5,55%               |
| Noord            | 204                    | € 1.532                    | 81                | € 290.691          | 32                        | 6,32%               |
| Zuidoost         | 210                    | € 1.474                    | 75                | € 225.414          | 32                        | 7,85%               |
| <b>AMSTERDAM</b> | <b>2.624</b>           | <b>€ 1.718</b>             | <b>77</b>         | <b>€ 358.645</b>   | <b>37</b>                 | <b>5,75%</b>        |

FIGUUR 5.1

In de tabel valt direct op dat buy-to-let transacties vooral plaatsvinden in de populaire stadsdelen zoals het Centrum, West, Zuid en Oost. Dit komt overeen met één van de geformuleerde onderzoekshypothesen. Op basis van de locatietheorie wordt immers verondersteld dat mensen graag in de nabijheid van stadscentra willen wonen en dat zij tevens bereid zijn om hiervoor meer te betalen. Het leegstandsrisico is voor een belegger juist in deze stadsdelen beperkter dan stadsdelen die verder van het stadscentrum zijn gelegen. Als een gevolg hiervan liggen de gemiddelde koopsommen in deze stadsdelen wel hoger ten opzichte van de overige stadsdelen, waardoor een belegger in deze stadsdelen in veel gevallen ook genoeg dient te nemen met een lager bruto aanvangsrendement op de investering.

| Buy-to-let transacties per stadsdeel per jaar |                              | 2016      | 2017      | 2018      | 2019      | 2020      |
|---|------------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| Centrum                                       | Buy-to-let transacties       | 12        | 62        | 88        | 154       | 187       |
|   | <i>procentuele wijziging</i> |           | 416,7%    | 41,9%     | 75,0%     | 21,4%     |
|   | Gemiddelde huurprijs (mnd)   | € 1.908   | € 1.923   | € 2.061   | € 2.013   | € 1.918   |
|   | <i>procentuele wijziging</i> |           | 0,8%      | 7,2%      | -2,3%     | -4,7%     |
|   | Gemiddelde koopsom           | € 413.250 | € 432.333 | € 521.275 | € 477.382 | € 540.347 |
|   | <i>procentuele wijziging</i> |           | 4,6%      | 20,6%     | -8,4%     | 13,2%     |
| West  | Gemiddelde BAR k.k.          | 5,54%     | 5,34%     | 4,74%     | 5,06%     | 4,26%     |
|   | <i>procentuele wijziging</i> |           | -3,7%     | -11,1%    | 6,7%      | -15,8%    |
|   | Buy-to-let transacties       | 7         | 50        | 72        | 114       | 161       |
|   | <i>procentuele wijziging</i> |           | 614,3%    | 44,0%     | 58,3%     | 41,2%     |
|   | Gemiddelde huurprijs (mnd)   | € 1.825   | € 1.730   | € 1.837   | € 1.784   | € 1.665   |
|   | <i>procentuele wijziging</i> |           | -5,2%     | 6,2%      | -2,9%     | -6,7%     |
| Nieuw-West                                    | Gemiddelde koopsom           | € 455.857 | € 342.413 | € 442.069 | € 388.277 | € 383.143 |
|   | <i>procentuele wijziging</i> |           | -24,9%    | 29,1%     | -12,2%    | -1,3%     |
|   | Gemiddelde BAR k.k.          | 4,80%     | 6,06%     | 4,99%     | 5,51%     | 5,21%     |
|   | <i>procentuele wijziging</i> |           | 26,2%     | -17,8%    | 10,6%     | -5,4%     |
|   | Buy-to-let transacties       | 5         | 27        | 50        | 59        | 106       |
|   | <i>procentuele wijziging</i> |           | 440,0%    | 85,2%     | 18,0%     | 79,7%     |
| Zuid  | Gemiddelde huurprijs (mnd)   | € 1.255   | € 1.503   | € 1.622   | € 1.631   | € 1.629   |
|   | <i>procentuele wijziging</i> |           | 19,8%     | 7,9%      | 0,6%      | -0,1%     |
|   | Gemiddelde koopsom           | € 191.400 | € 244.185 | € 289.225 | € 287.837 | € 308.065 |
|   | <i>procentuele wijziging</i> |           | 27,6%     | 18,4%     | -0,5%     | 7,0%      |
|   | Gemiddelde BAR k.k.          | 7,87%     | 7,39%     | 6,73%     | 6,80%     | 6,35%     |
|   | <i>procentuele wijziging</i> |           | -6,1%     | -8,9%     | 1,0%      | -6,7%     |
| Oost  | Buy-to-let transacties       | 19        | 114       | 144       | 225       | 267       |
|   | <i>procentuele wijziging</i> |           | 500,0%    | 26,3%     | 56,3%     | 18,7%     |
|   | Gemiddelde huurprijs (mnd)   | € 1.862   | € 1.876   | € 2.063   | € 2.146   | € 2.031   |
|   | <i>procentuele wijziging</i> |           | 0,8%      | 10,0%     | 4,0%      | -5,4%     |
|   | Gemiddelde koopsom           | € 356.729 | € 398.396 | € 468.972 | € 463.593 | € 468.324 |
|   | <i>procentuele wijziging</i> |           | 11,7%     | 17,7%     | -1,1%     | 1,0%      |
| Noord   | Gemiddelde BAR k.k.          | 6,26%     | 5,65%     | 5,28%     | 5,55%     | 5,20%     |
|   | <i>procentuele wijziging</i> |           | -9,8%     | -6,6%     | 5,2%      | -6,3%     |
|   | Buy-to-let transacties       | 3         | 34        | 52        | 70        | 128       |
|   | <i>procentuele wijziging</i> |           | 1033,3%   | 52,9%     | 34,6%     | 82,9%     |
|   | Gemiddelde huurprijs (mnd)   | € 1.367   | € 1.624   | € 1.690   | € 1.753   | € 1.598   |
|   | <i>procentuele wijziging</i> |           | 18,8%     | 4,1%      | 3,7%      | -8,8%     |
| Zuidoost                                      | Gemiddelde koopsom           | € 271.717 | € 330.321 | € 368.779 | € 384.035 | € 348.033 |
|   | <i>procentuele wijziging</i> |           | 21,6%     | 11,6%     | 4,1%      | -9,4%     |
|   | Gemiddelde BAR k.k.          | 6,04%     | 5,90%     | 5,50%     | 5,48%     | 5,51%     |
|   | <i>procentuele wijziging</i> |           | -2,3%     | -6,8%     | -0,4%     | 0,6%      |
|   | Buy-to-let transacties       | 9         | 19        | 45        | 48        | 83        |
|   | <i>procentuele wijziging</i> |           | 111,1%    | 136,8%    | 6,7%      | 72,9%     |
| Zuidoost                                      | Gemiddelde huurprijs (mnd)   | € 1.311   | € 1.459   | € 1.548   | € 1.547   | € 1.555   |
|   | <i>procentuele wijziging</i> |           | 11,3%     | 6,1%      | -0,1%     | 0,5%      |
|   | Gemiddelde koopsom           | € 187.267 | € 228.650 | € 326.902 | € 262.519 | € 312.767 |
|   | <i>procentuele wijziging</i> |           | 22,1%     | 43,0%     | -19,7%    | 19,1%     |
|   | Gemiddelde BAR k.k.          | 8,40%     | 7,66%     | 5,68%     | 7,07%     | 5,97%     |
|   | <i>procentuele wijziging</i> |           | -8,9%     | -25,8%    | 24,4%     | -15,6%    |
| Zuidoost                                      | Buy-to-let transacties       | 1         | 19        | 30        | 62        | 98        |
|   | <i>procentuele wijziging</i> |           | 1800,0%   | 57,9%     | 106,7%    | 58,1%     |
|   | Gemiddelde huurprijs (mnd)   | € 1.600   | € 1.385   | € 1.495   | € 1.512   | € 1.458   |
|   | <i>procentuele wijziging</i> |           | -13,4%    | 7,9%      | 1,1%      | -3,6%     |
|   | Gemiddelde koopsom           | € 199.000 | € 176.228 | € 207.293 | € 224.487 | € 241.354 |
|   | <i>procentuele wijziging</i> |           | -11,4%    | 17,6%     | 8,3%      | 7,5%      |
| Zuidoost                                      | Gemiddelde BAR k.k.          | 9,65%     | 9,43%     | 8,65%     | 8,08%     | 7,25%     |
|   | <i>procentuele wijziging</i> |           | -2,3%     | -8,2%     | -6,6%     | -10,3%    |

Figuur 5.2

In de tabel op de voorgaande pagina zijn alle buy-to-let transacties ingedeeld per stadsdeel en transactiejaar. Tevens zijn de procentuele wijzigingen ten opzichte van het voorgaande jaar opgenomen in de tabel. Hieruit worden de volgende interessante constateringën waargenomen:

- De afgelopen jaren heeft buy-to-let veel aan populariteit gewonnen. In 2016 zijn er in totaal slechts 56 buy-to-let transacties in Amsterdam waargenomen. Dit aantal is in 2020 toegenomen tot 1.030, een gemiddelde stijging van 1.739% voor een periode van 5 jaar. De grootste stijging is waargenomen in stadsdeel Oost, waar in een periode van 5 jaar het aanteel buy-to-let transacties met 4.167% is toegenomen. De kleinste stijging is geconstateerd in stadsdeel Noord, waar de afgelopen 5 jaar de aantallen nog steeds met 822% zijn toegenomen.
- De huurprijzen van de buy-to-let transacties zijn gemiddeld over de gehele beschouwingsperiode gezien met 9,3% gestegen (2016 vs 2020). Deze stijging is relatief beperkt te noemen. Bij de ontwikkeling van de huurprijzen valt op dat twee stadsdelen die verder van het stadscentrum af liggen, de afgelopen 5 jaar harder zijn gestegen dan stadsdelen nabij het centrum. Stadsdeel Nieuw West heeft de grootste ontwikkeling meegemaakt, gevolgd door stadsdelen Oost en Noord. Hier zijn de gemiddelde huren, van buy-to-let transacties, gestegen met respectievelijk 27,2%, 21,9% en 16,5%. In de stadsdelen West en Zuidoost heeft de huurprijs zelfs een negatieve ontwikkeling doorgemaakt. Hier dalen de huren met respectievelijk -3,9% en -8,6%. De huren in stadsdeel Zuid zijn de afgelopen 5 jaar met 9% gestegen en in het centrum met 3,7%.

De ontwikkeling van de huurprijzen van reguliere verhuurtransacties laat een redelijk vergelijkbaar beeld zien ten opzichte van de buy-to-let transacties. In het reguliere huursegment zijn de gemiddelde huurprijzen gedurende de beschouwingsperiode van 5 jaar met circa 9% gestegen. Hierdoor zijn de huurprijzen in het buy-to-let segment iets harder gestegen, maar dit verschil is redelijk verwaarloosbaar. Wat echter wel opvalt, is dat de gemiddelde huurprijzen in de reguliere verhuur in de stadsdelen Centrum en Zuid hoger zijn dan de gemiddelde buy-to-let huurprijzen (respectievelijk 1,2% en 8%). In de stadsdelen West, Nieuw-West en Zuidoost is dit andersom. Daar liggen de gemiddelde buy-to-let huurprijzen 3,8%, 6,7% en zelfs 20,1% boven de gemiddelde reguliere huurprijzen. Bij de stadsdelen Oost en Noord liggen de gemiddelde huurprijzen nagenoeg gelijk aan elkaar. Hier wijken de huren minder dan 1% van elkaar af.

- De kooprijzen van de woningen die zijn gekocht ten behoeve van buy-to-let zijn de afgelopen 5 jaar met gemiddeld 23,9% gestegen. Deze stijging ligt ruim boven de gemiddelde stijging van de huurprijzen. Alleen stadsdeel West ken een gemiddelde daling van de koopsom gedurende de periode 2016 tot en met 2020. In 2016 lag de gemiddelde koopsom van een woning die werd gekocht ten behoeve van buy-to-let nog op € 455.857,- k.k. en in 2020 lag dit gemiddelde op € 383.143,- k.k. Dit is een daling van 15,9% en komt enigszins als een verrassing. Uit nadere analyse van de gevonden transacties blijkt dat er in stadsdeel West enkele nieuwbouwcomplexen zijn gerealiseerd die dicht tegen stadsdeel Nieuw-West aanzitten. De gemiddelde kooprijzen liggen in Nieuw-West ruim onder het gemiddelde van stadsdeel West. De conclusie is dat deze complexen de gemiddelde kooprijzen in stadsdeel West negatief beïnvloeden, waardoor er een daling is geconstateerd.

De overige stadsdelen laten zoals verwacht ruime stijgingen zien. De grootste procentuele stijgingen zijn geconstateerd in stadsdeel Noord en Nieuw-West. Hier zijn de gemiddelde prijzen van 2020 ten opzichte van 2016 gestegen met respectievelijk 67% en 61%. Daarna is grootste stijging geconstateerd in stadsdeel Zuid, gevolgd door Centrum, Oost, Zuidoost (31,3%, 30,8%, 28,1% & 21,3%).

Als nu wordt gekeken naar de kooptransacties die zijn bedoeld ten behoeve van eigen bewoning, zien we dat deze koopprijzen gemiddeld met 36,4% zijn gestegen. Deze prijzen zijn de afgelopen 5 jaar dus harder gestegen dan de woningen die zijn gekocht om direct weer te verhuren.

Ook nu zijn er weer grote verschillen geconstateerd tussen de verschillende stadsdelen. Net als bij de buy-to-let kooptransacties, zijn ook bij de eigen bewoning kooptransacties grote stijgingen te zien in de stadsdelen Noord en Nieuw-West. De gemiddelde prijzen stegen hier maar liefst met 90,4% en 64,2%. Daarnaast zijn de prijzen in stadsdeel Zuidoost ook met 76,3% gestegen, waar dit in dezelfde periode voor de buy-to-let transacties “maar” 21,3% betrof. Daarna volgen de stadsdelen Oost, West, Centrum en Zuid met prijsstijgingen van 43,3%, 42,5%, 20,7% en 18,2%. Het valt dus op dat het vooral de stadsdelen die verder van het centrum zijn gelegen waar de hoogste prijsstijgingen zijn waargenomen de afgelopen 5 jaar.

- Doordat de gemiddelde koopprijzen de afgelopen jaren veel harder zijn gestegen dan de gemiddelde huurprijzen (voor buy-to-let transacties), zijn de rendementen de afgelopen jaren ook steeds meer onder druk komen te staan. Het rendement wordt immers berekend door de huurinkomsten te delen de investeringssom. Alleen in stadsdeel West is het bruto aanvansrendement in 2020 niet lager dan in 2016, maar dat komt door de nieuwbouwcomplexen die voor relatief lage bedragen zijn verkocht in 2019 en 2020. In de overige stadsdelen zijn de rendementen redelijk hard gedaald. De grootste dalingen zijn te zien in de stadsdelen Noord, Zuidoost en Centrum, waar de aanvansrendementen in de beschouwingsperiode zijn gedaald 28,98%, 24,87% en 23,12%. De gemiddelde daling van het aanvansrendement voor heel Amsterdam betreft 15,04% in dezelfde periode.

Op basis van het voorgaande is het lastig om te zeggen wat het exacte effect is van buy-to-let op de Amsterdamse woningmarkt. De stelling dat de exorbitante prijsstijgingen het gevolg zijn van de toenames van het aantal buy-to-let transacties is niet bevestigd middels een eerste analyse van de gevonden transacties.

Uit de gevonden data blijkt dat het aantal buy-to-let transacties in de afgelopen jaren fors is toegenomen. Dit heeft echter een zeer beperkte invloed op de ontwikkeling van de huurprijzen gehad. De huren van buy-to-let transacties zijn in de periode van 2016 tot en met 2020 zijn slechts 0,3% harder gestegen ten opzichte van de woningen die reeds aanwezig waren in de voorraad huurwoningen. Wat wel opvallend is, is dat het verschil in de koopprijzen wel redelijk groot is. De koopprijzen voor eigen bewoning zijn 12,5% harder gestegen dan de woningen die zijn gekocht ten behoeve van buy-to-let.

In de volgende paragraaf zal aan de hand van een aantal statistische toetsten naar aanvullende verbanden gezocht worden om het effect van buy-to-let op de Amsterdamse woningmarkt te onderzoeken.

### 5.3 Regressie analyse

In dit hoofdstuk worden de uitkomsten van de twee regressie analyses gepresenteerd zoals omschreven in hoofdstuk 4.2 Er wordt in de regressie analyse gezocht naar een lineair verband tussen verschillende variabelen. De koopprijs van woningen die worden gekocht ten behoeve van buy-to-let en de huurprijs van woningen die zijn gekocht ten behoeve van buy-to-let gelden in beide regressie analyses als de onafhankelijke variabele.

#### Regressieanalyse kooptransacties:

Dit betreft een meervoudige regressieanalyse. In dit model is de afhankelijke variabele de transactieprijs van de verkochte woning en de onafhankelijke variabelen in deze regressie analyse zijn het metrage, bouwjaar, type woning en het transactiejaar.

Zoals eerder beschreven wordt hiervoor de volgende gestandaardiseerde formule voor gebruikt:

$$\ln(y) = \beta_0 + \beta_i * X_i + E$$

Er behoren in totaal 52.625 observaties tot de regressie analyse. Uit de analyse blijkt dat er een significant verband bestaat tussen de variabelen. Dit wordt aangetoond met de Adjusted R<sup>2</sup> en in regressie analyse van de kooptransacties geeft de Adjusted R<sup>2</sup> een waarde van circa 80%.

De coëfficiënt van de variabele buy-to-let geeft een waarde van -13,8%. Hiermee wordt aangetoond dat woningen die worden gekocht ten behoeve van buy-to-let circa 13,8% minder opleveren dan woningen voor eigen gebruik.

```
Linear regression, absorbing indicators      Number of obs   =   52,625
                                           F( 17, 52533)  =  2093.26
                                           Prob > F       =   0.0000
                                           R-squared     =   0.7963
                                           Adj R-squared  =   0.7960
                                           Root MSE     =   0.1633
```

| ln_koopsomm2   | Coef.     | Robust Std. Err. | t      | P> t  | [95% Conf. Interval] |           |
|----------------|-----------|------------------|--------|-------|----------------------|-----------|
| buytolet       | -.1380164 | .0044154         | -31.26 | 0.000 | -.1466706            | -.1293623 |
| ln_oppervlakte | -.1419939 | .0024788         | -57.28 | 0.000 | -.1468524            | -.1371353 |
| bouwjaarklasse |           |                  |        |       |                      |           |
| 2              | -.0254424 | .0029422         | -8.65  | 0.000 | -.0312092            | -.0196756 |
| 3              | -.0203442 | .0037393         | -5.44  | 0.000 | -.0276733            | -.0130151 |
| 4              | -.1002453 | .0054437         | -18.41 | 0.000 | -.1109149            | -.0895756 |
| 5              | -.1924452 | .0048663         | -39.55 | 0.000 | -.2019833            | -.1829072 |
| 6              | -.1838396 | .0057793         | -31.81 | 0.000 | -.1951671            | -.172512  |
| 7              | -.117202  | .0035609         | -32.91 | 0.000 | -.1241815            | -.1102226 |
| 8              | -.0874372 | .0037845         | -23.10 | 0.000 | -.094855             | -.0800195 |
| 9              | -.0352268 | .0036116         | -9.75  | 0.000 | -.0423056            | -.028148  |
| 10             | -.0633689 | .0038365         | -16.52 | 0.000 | -.0708884            | -.0558494 |
| typewoning     | -.0800419 | .0030711         | -26.06 | 0.000 | -.0860614            | -.0740224 |
| transactiejaar |           |                  |        |       |                      |           |
| 2016           | .0951746  | .0062756         | 15.17  | 0.000 | .0828743             | .107475   |
| 2017           | .2216674  | .0061336         | 36.14  | 0.000 | .2096454             | .2336893  |
| 2018           | .3560154  | .0061544         | 57.85  | 0.000 | .3439526             | .3680782  |
| 2019           | .4009741  | .0061396         | 65.31  | 0.000 | .3889404             | .4130077  |
| 2020           | .4550062  | .006153          | 73.95  | 0.000 | .4429464             | .4670661  |
| _cons          | 8.998727  | .0136451         | 659.49 | 0.000 | 8.971982             | 9.025471  |

Figuur 5



### Regressieanalyse huurtransacties:

De regressieanalyse van de huurtransacties laat zich goed vergelijken met die van de kooptransacties. In deze analyse is de afhankelijke variabele echter de huurprijs van de woning die wordt verhuurd ten behoeve van buy-to-let in plaats van de transactieprijs. De onafhankelijke variabelen zijn verder gelijk gebleven.

De Adjusted R<sup>2</sup> geeft nu echter een waarde van circa 65%. De regressie coëfficiënt geeft een waarde van circa 8,8%. Hiermee wordt aangetoond dat woningen die zijn gekocht ten behoeve van buy-to-let circa 8,8% duurder zijn ten opzichte van woningen die reeds aanwezig waren in de huurvoorraad.

```

Linear regression, absorbing indicators      Number of obs   =   31,700
                                           F( 17, 31611)  =   965.20
                                           Prob > F       =   0.0000
                                           R-squared     =   0.6476
                                           Adj R-squared  =   0.6466
                                           Root MSE     =   0.1710
    
```

| ln_huurperm2   | Coef.     | Robust Std. Err. | t       | P> t  | [95% Conf. Interval] |           |
|----------------|-----------|------------------|---------|-------|----------------------|-----------|
| buytolet       | .0886157  | .0031395         | 28.23   | 0.000 | .0824622             | .0947692  |
| ln_oppervlakte | -.4133907 | .0037361         | -110.65 | 0.000 | -.4207136            | -.4060678 |
| bouwjaarklasse |           |                  |         |       |                      |           |
| 2              | -.0058836 | .0032989         | -1.78   | 0.075 | -.0123497            | .0005824  |
| 3              | .0059894  | .004159          | 1.44    | 0.150 | -.0021624            | .0141413  |
| 4              | -.009251  | .0085746         | -1.08   | 0.281 | -.0260575            | .0075556  |
| 5              | -.0326967 | .005969          | -5.48   | 0.000 | -.0443961            | -.0209972 |
| 6              | -.0594416 | .0086483         | -6.87   | 0.000 | -.0763927            | -.0424906 |
| 7              | -.0634237 | .0063527         | -9.98   | 0.000 | -.0758753            | -.0509721 |
| 8              | -.1062686 | .0046691         | -22.76  | 0.000 | -.1154202            | -.097117  |
| 9              | -.0263294 | .0040735         | -6.46   | 0.000 | -.0343137            | -.0183451 |
| 10             | -.0232113 | .0032008         | -7.25   | 0.000 | -.0294849            | -.0169377 |
| typewoning     | -.063235  | .0077654         | -8.14   | 0.000 | -.0784556            | -.0480145 |
| transactiejaar |           |                  |         |       |                      |           |
| 2016           | -.1184522 | .1274722         | -0.93   | 0.353 | -.3683027            | .1313983  |
| 2017           | -.0785474 | .1274228         | -0.62   | 0.538 | -.3283011            | .1712063  |
| 2018           | -.0430979 | .1274183         | -0.34   | 0.735 | -.2928428            | .206647   |
| 2019           | -.0138696 | .1274195         | -0.11   | 0.913 | -.2636169            | .2358776  |
| 2020           | -.0389808 | .1274135         | -0.31   | 0.760 | -.2887163            | .2107546  |
| _cons          | 5.048777  | .1283245         | 39.34   | 0.000 | 4.797256             | 5.300298  |

Figuur 5.4

## 5.4 Paneldiscussie

Het 2<sup>e</sup> gedeelte van de hoofdvraag heeft een toekomstgericht karakter en kan derhalve niet middels kwantitatief onderzoek beantwoord worden. Er is voor gekozen om middels een paneldiscussie tot nieuwe inzichten te komen, die vervolgens bij kunnen dragen aan de beantwoording van het tweede gedeelte van de centrale vraagstelling.

Bij het panelonderzoek is gericht gezocht naar specialistische deelnemers die ervaring hebben op de Amsterdamse woningmarkt. Door middel van een actieve discussie is er gedetailleerde informatie verzameld. Doordat de deelnemers allemaal actief zijn op de Amsterdamse woningmarkt, zijn zij goed in staat om de mogelijke gevolgen van meer regulering op de Amsterdamse woningmarkt in te schatten.

Er hebben 3 deelnemers meegedaan aan de discussie. Er is getracht om verschillende type beleggers deel te laten nemen aan de discussie om ervoor te zorgen dat verschillende invalshoeken worden belicht. Het panelonderzoek wordt hiermee als representatief beoordeeld. De groep bestaat uit de volgende deelnemers:

Deelnemer A: Een professionele vastgoedbelegger, waarbij beleggen in vastgoed de primaire bron van inkomen is.

Deelnemer B: Een semiprofessionele vastgoedbelegger, waarbij de primaire bron van inkomen voor circa 50% voort komt uit beleggen in vastgoed.

Deelnemer C: Een particuliere belegger, waarbij het primaire inkomen hoofdzakelijk afkomstig is uit een vast dienstverband (niet in de vastgoedsector).

Als eerst zijn de uitkomsten uit het kwantitatief onderzoek besproken met de deelnemers en daarna is hen gevraagd of zij denken dat regulering van buy-to-let de druk op de Amsterdamse woningmarkt kan doen afnemen.

Het voordeel van een paneldiscussie is, is dat er gedurende het gesprek steeds nieuwe gespreksonderwerpen aan het licht zullen komen. Desalniettemin zijn vooraf de volgende vragen opgesteld:

1. Wat is de belangrijkste motivatie geweest om te investeren in Amsterdamse woningen?
2. Wat voor beleggingsstrategie wordt er gehanteerd?
3. Is er een voorkeur om in bepaalde stadsdelen te investeren?
4. Hoe verhoudt de risico-/rendementsverhouding zich tussen de verschillende stadsdelen?
5. Wordt er gebruikt gemaakt van een financiering ten behoeve van de aankoop?
6. Is het marktsentiment / de marktomstandigheden veranderd na verhoging van de overdrachtsbelasting per 01-01-2021? Zo ja; hoe is dit veranderd?
7. Hoe wordt er vanuit de markt gekeken naar de huidige reguleringsinstrumenten?
8. Hoe wordt er vanuit de markt gekeken naar het huidige woonbeleid in Amsterdam?
9. Wat zijn mogelijke opties om de druk op de Amsterdamse woningmarkt te laten doen afnemen?

De paneldiscussie heeft de volgende uitkomsten opgeleverd:

- Voor deelnemer A en B is het beleggen in vastgoed onderdeel van het primaire inkomen. Zij zijn beide circa 10 jaar actief op de Amsterdamse vastgoedmarkt en kwalificeren zichzelf als ervaren beleggers. Deelnemer C geeft aan de woning te hebben gekocht om de eigenvermogens positie te laten toenemen en ziet het als een investering voor de lange termijn. Hij geeft aan dat de vrije cashflow per maand ontoereikend is om daar van te leven, maar dat deze woning wordt gezien als een 'spaarpotje' voor later.
- Deelnemers A en B geven aan dat zij het hoogst mogelijke rendement nastreven. Dit doen zij door actief asset management uit te voeren. Het streven is om de woning te optimaliseren en daardoor een hoger rendement te realiseren. Deelnemer C geeft aan vooral niet teveel tijd kwijt te willen zijn aan de woning. Zoals eerder vermeld betreft dit voor hem een lange termijn investering, waarbij de deelnemer niet teveel van zijn 'vrije tijd' wilt opofferen aan de belegging. De deelnemer geeft aan dat er na aftrek van alle kosten enkel een positieve cashflow dient te resteren, maar dat de hoogte daarvan niet het belangrijkste is.
- Deelnemer C heeft een sterke voorkeur voor woningen in het centrum, maar geeft aan dat dit geen vereiste voor de aankoop van een woning is. Zijn gedachte hierachter is dat hij graag woningen in een populair stadsdeel heeft, zodat de woning bij eventueel leegkomen vrijwel direct door de markt wordt opgenomen. Deelnemer A en B hebben geen specifieke voorkeur voor een bepaald stadsdeel. Zij geven aan dat de risico-/rendementsverhouding overal wel redelijk aan elkaar gelijk is.
- Alle deelnemers hebben, al dan niet achteraf, gebruikt gemaakt van een financiering voor de aankoop van de woning. De inleg van het eigen vermogen varieert in de bandbreedte van 20% tot 40%. Deelnemer C heeft de laagste eigen inleg en deelnemer A de hoogste. Deelnemer C betaalt van alle deelnemer de hoogste rente.
- Na de verhoging van de overdrachtsbelasting voor woningen per 1-1-2021 (van 2% naar 8%) heeft deelnemer C geen nieuwe woning meer aangekocht. Hij geeft aan te twijfelen of het nog wel een geschikt instapmoment is. De prijzen staan op het hoogtepunt en met de verhoging van de overdrachtsbelasting moet er nog meer eigen vermogen ingebracht worden. Deelnemer B heeft sinds de verhoging van de overdrachtsbelasting nog wel een woning aangekocht. Hij geeft aan dat zijn rendement iets lager uitvalt dan gewenst, maar dat de verhoging van de overdrachtsbelasting hem niet belet om nieuwe woningen aan te kopen. Deelnemer A heeft dit jaar nog geen nieuwe woningen aan zijn portefeuille toegevoegd, maar geeft aan dat dat komt door het gebrek aan goed product. De verhoging van de overdrachtsbelasting noemt hij vervelend maar de realiteit.
- Deelnemer A en B verwachten niet dat verdere regulering de druk op de Amsterdamse woningmarkt zal doen afnemen. Zij stellen dat er momenteel een fundamenteel tekort aan woningen is in Amsterdam. Zij zijn van mening dat dit tekort alleen opgelost kan worden door een substantieel aantal woningen bij te bouwen. Daarnaast zijn zij van mening dat meer regulering mogelijk kan leiden tot een nog groter tekort aan woningen op de middellange- en lange termijn. Het wordt voor grote institutionele beleggers en ontwikkelaars op deze manier ook steeds minder interessant om te investeren in de hoofdstad en het zijn juist deze partijen die kunnen zorgen voor een grote woningproductie. Deelnemer C denkt dat enige regulering wel ervoor kan zorgen dat de druk op de Amsterdamse woningmarkt wat afneemt. Door regulering besloot hij immers ook om geen nieuwe woningen meer aan te

kopen. Wel erkent hij het belang van de grote institutionele vastgoedbeleggers- en ontwikkelaars op de Amsterdamse woningmarkt.

## 5.5 Deelconclusie

Beschrijvende statistiek:

- Het aantal buy-to-let transacties in Amsterdam is de afgelopen jaren substantieel toegenomen. In 2020 is het aantal buy-to-let transacties met 1.739% toegenomen ten opzichte van 2016. De grootste toename is waargenomen in stadsdeel Oost en de kleinste toename in stadsdeel Noord.
- De huurprijzen van de buy-to-let transacties zijn over de gehele beschouwingsperiode gezien met circa 9,3% gestegen. Dit ligt iets boven de gemiddelde stijging van circa 9% voor de woningen die reeds aanwezig waren op de huurmarkt.
- De koopprijzen van de buy-to-let transacties zijn over de gehele beschouwingsperiode gezien met circa 23,9% gestegen. Dit ligt onder de gemiddelde stijging van circa 36,4% voor de woningen die zijn gekocht voor eigen bewoning.
- Mede doordat de gemiddelde koopprijzen de afgelopen jaren harder zijn gestegen dan de gemiddelde huurprijzen, zijn de aanvangsrendementen de afgelopen jaren verder onder druk komen te staan. De gemiddelde aanvangsrendementen liggen in 2020 circa 15,04% onder de gemiddelde aanvangsrendementen uit 2016.

Exploratieve statistiek:

- Uit de regressie analyse blijkt dat woningen die worden gekocht ten behoeve van buy-to-let circa 13,8% minder opleveren ten opzichte van woningen voor eigen bewoning.
- Uit de regressie analyse blijkt dat woningen zijn gekocht ten behoeven van buy-to-let circa 8,8% duurder zijn ten opzichte van woningen die reeds aanwezig waren op de huurmarkt.

Paneldiscussie:

- De deelnemers van de paneldiscussie hebben aangegeven dat zij sinds de verhoging van de overdrachtsbelasting voor beleggers nog geïnteresseerd zijn in de aankoop van woningen ten behoeve van verhuur. Zij zijn van mening dat de verhoging van de overdrachtsbelasting de beleggers niet zal afschrikken.
- De deelnemers zijn eveneens van mening dat verdere regulering de druk op de Amsterdamse woningmarkt niet zal doen afnemen. Ze zijn het er unaniem over eens de prijsstijgingen van de afgelopen jaren hoofdzakelijk tot stand is gekomen doordat er simpelweg meer vraag dan aanbod was. Door meer te gaan reguleren zal de stad Amsterdam sneller genegeerd worden door institutionele beleggers en ontwikkelaars, terwijl dit juist de kapitaalkrachtige partijen zijn die de woningproductie kunnen stimuleren.

## Hoofdstuk 6: Conclusie

In dit hoofdstuk worden de conclusies van het onderzoek beschreven, waarna de geformuleerde onderzoekshypothesen worden aangenomen of verworpen. Tot slot wordt er gereflecteerd op de gehanteerde opzet van het onderzoek en haar beperkingen.

### 6.1 Conclusie

Uit het empirische onderzoek is naar voren gekomen dat zowel het aantal buy-to-let transacties, als de koopprijzen de afgelopen jaren substantieel zijn toegenomen in Amsterdam. Het is echter de vraag of de forse prijsstijgingen van de afgelopen jaren worden veroorzaakt door de toename van het aantal buy-to-let transacties.

Uit de regressie analyse blijkt dat dat woningen die worden gekocht ten behoeve van buy-to-let gemiddeld 13,8% minder opleveren ten opzichte van woningen die worden gekocht voor eigen bewoning. Aan de andere kant blijkt uit de regressie analyse dat deze woningen op de huurmarkt circa 8,8% meer opleveren ten opzichte van de woningen die reeds aanwezig waren op de huurmarkt.

Vanuit de definitie van buy-to-let kan dit redelijkerwijs worden verklaart. Met buy-to-let wordt immers getracht door het kopen van een koopwoning een rendement te realiseren via de verhuur van de aangekochte woning. Daar het rendement wordt berekend door de (potentiële) jaaropbrengst te delen door de investering, zal het rendement van de belegger zo optimaal mogelijk zijn indien de koopprijs zo laag mogelijk blijft en de te ontvangen huurinkomsten zo hoog mogelijk zullen uitvallen.

Er kan worden geconcludeerd dat de toename van het aantal buy-to-let transacties in Amsterdam niet voor de forse prijsstijgingen op de koopmarkt heeft gezorgd. Sterker nog, in de gehanteerde beschouwingsperiode worden voor woningen die worden gekocht ten behoeve van buy-to-let zelfs lagere verkoopprijzen geconstateerd. Op de huurmarkt wordt er echter wel een prijsopdrijvend effect geconstateerd door het gevolg van een toename van het aantal buy-to-let transacties. Gedurende de beschouwingsperiode is geconstateerd dat huurwoningen die recent zijn toegevoegd aan de huurmarkt circa 8,8% duurder zijn ten opzichte van woningen die reeds aanwezig waren op de huurmarkt.

Uit de paneldiscussie met de verschillende vastgoedbeleggers is gebleken dat geen van de deelnemers verwacht dat door meer regulering de druk op de Amsterdamse woningmarkt zal afnemen. Zij stellen dat er een fundamenteel tekort aan woningen in Amsterdam is. Ze verwachten dat de druk alleen zal afnemen als er een substantieel woningen wordt bijgebouwd. Door juist minder te reguleren, verwachten ze dat de woningproductie veel sneller op gang zal komen.

## 6.2 Onderzoekshypothesen

In deze paragraaf worden de eerder geformuleerde onderzoekshypothesen geëvalueerd. Door de bevindingen uit het empirisch onderzoek naast het theoretische kader gelegd. De hypothesen worden aangenomen, dan wel verworpen.

Hypothese 1: Het aantal buy-to-let transacties in Amsterdam is de afgelopen jaren substantieel toegenomen.

Er kan geconcludeerd worden dat het aantal buy-to-let transacties de afgelopen jaren substantieel is toegenomen. In 2016 bevat de gebruikte dataset slechts 56 buy-to-let transacties en dit aantal is in 2020 toegenomen tot 1030 transacties. Hier dient echter wel een kanttekening bij te worden geplaatst. In dit onderzoek is expliciet alleen gebruik gemaakt van data uit de jaren 2016 t/m 2020. Dit houdt in dat koopwoningen die in de 2<sup>e</sup> helft van 2015 ten behoeve van buy-to-let zijn gekocht niet zijn meegenomen in dit onderzoek. Wat dat betreft is het zuiverder om de vergelijking te trekken met 2017 (feitelijk gezien het 1<sup>ste</sup> volledige jaar in de dataset). In dat jaar zijn er 325 buy-to-let transacties geconstateerd. Een behoorlijk aantal, maar dat aantal is ten opzichte van 2020 ruim verdrievoudigd.

De stelling dient te worden aangenomen.

Hypothese 2: Buy-to-let transacties vinden vooral plaats in de stadsdelen in en rondom het centrum van Amsterdam (Centrum, Oost, Zuid & West).

Op basis van de klassieke locatietheorie kan er verondersteld worden dat locaties in en rondom het centrum meer in trek zijn dan locaties die verder van het standscentrum zijn gelegen. Dit is ook de reden waarom hier, in principe, hogere prijzen worden gerealiseerd. Hoe hoger de vraag immers is, hoe hoger de prijzen. Hoewel we in elk stadsdeel flinke toenames van het aantal buy-to-let transacties zien, zijn het toch vooral de stadsdelen in en rondom het centrum die de hoogste absolute cijfers laten zien. Als het aantal buy-to-let transacties per stadsdeel wordt afgezet tegen het aantal woningen per stadsdeel, dan zien we eveneens dat de stadsdelen in en rondom het centrum eveneens het populairst zijn.

De stelling dient te worden aangenomen.

Hypothese 3: De koopprijzen van woningen die ten behoeve van buy-to-let worden gekocht zijn duurder dan woningen die worden gekocht voor eigen bewoning.

Uit de geanalyseerde transacties blijkt dat woningen die worden gekocht ten behoeve van buy-to-let niet duurder zijn dan woningen die worden gekocht voor eigen bewoning. De regressie analyse toont aan dat woningen die worden gekocht voor eigen bewoning circa 13,8% meer opleveren ten opzichte van woningen die worden gekocht voor buy-to-let.

De stelling dient te worden verworpen.

Hypothese 4: De huurprijzen van buy-to-let woningen zijn hoger dan de huurprijzen van woningen die reeds aanwezig zijn in de huurvoorraad.

Uit de regressie analyse blijkt de huurprijzen van woningen die zijn gekocht ten behoeve van buy-to-let circa 8,8% duurder zijn dan woningen die reeds aanwezig zijn op de huurmarkt

De stelling dient te worden aangenomen.

Hypothese 5: Door de toename van het aantal buy-to-let transacties zijn de gemiddelde koopprijzen in Amsterdam toegenomen.

De woningprijzen in Amsterdam zijn de afgelopen jaren gigantisch hard gestegen. En hoewel in deze periode het aantal buy-to-let transacties ook flink is toegenomen, lijkt het onwaarschijnlijk dat enkel de toename van het aantal buy-to-let transacties debet is aan de forste prijsstijgingen. Uit de kwantitatieve analyse blijkt dat de koopsommen van woningen die worden gekocht ten behoeve van buy-to-let circa 13,8% lager ten opzichte van woningen voor eigen bewoning. Particulieren die voor eigen bewoning een huis in de hoofdstad wilden kopen waren derhalve bereid om meer te betalen dan buy-to-let beleggers.

De stelling dient te worden verworpen.

### 6.3 Reflectie en vervolgonderzoek

Het onderzoek betreft grotendeels een kwantitatief onderzoek. Het is derhalve van groot belang dat de gehanteerde dataset van goede kwaliteit is. Alle geregistreerde transacties waren aanwezig in de ontvangen dataset. Het aantal variabelen in de ontvangen dataset was echter relatief beperkt. Bij een uitgebreidere dataset met meer variabelen was het mogelijk geweest om verschillende verbanden te onderzoeken. Dit vormt een beperking voor het onderzoek. Desalniettemin wordt het onderzoek als betrouwbaar beoordeeld.

Hoewel het onderzoek hoofdzakelijk kwantitatief van aard is, is er tevens gebruik gemaakt van kwalitatieve analyse om het tweede gedeelte van de hoofdvraag te beantwoorden. Hiervoor is gebruik gemaakt van een paneldiscussie met drie verschillende type vastgoedbeleggers. Achteraf kan er gesteld worden dat dit aantal te weinig was.

Dit onderzoek is specifiek gericht op het effect van buy-to-let op de Amsterdamse woningmarkt en is gestart in het eerste kwartaal van 2021. Er is derhalve bewust voor gekozen om de beperkte beschikbare transactiedata van 2021 niet in het onderzoek mee te nemen. Het onderzoek beperkt zich enkel tot de periode 2016 tot en met 2020.

Per 1 januari van dit jaar is de overdrachtsbelasting voor woningen die worden gekocht ten behoeve van buy-to-let verhoogd van 2% naar 8%. Het zou interessant zijn om bij een eventueel vervolgonderzoek te onderzoeken wat het effect is van de verhoging van de overdrachtsbelasting voor 1) het aantal buy-to-let transacties in Amsterdam en 2) de ontwikkeling van de koop- en huurprijzen van buy-to-let woningen.

Tot slot zou het tevens interessant zijn om een uitgebreider onderzoek te doen naar het effect van buy-to-let in internationaal context. In dit rapport is slechts beperkt stilgestaan naar dit fenomeen buiten de landsgrenzen. Aanvullend onderzoek hiernaar kan aantonen hoe internationale steden hier mee omgaan.

## Literatuurlijst

- Aalbers, M., Bosma, J., Fernandez, R. & Hochstenbach, C. (2018). Buy-to-let gewikt en gewogen. Vastgoedbibliotheek.
- ABF Research (2019). Woningtekort blijft nog zeker tot 2030 een groot probleem.
- ABF Research (2021). Terugblik op het ontstaan van het woningtekort.
- Alonso, W. (1995). Location and land use; towards a general theory of land rent. Cambridge: Harvard University Press.
- Baarda, D.B, Bakker, E., Hulst, M. van der, Julsing, M. Fischer, T., Vianen, R. van, de Goede, M.P.M. (2017). Basisboek methoden en technieken: kwantitatief praktijkgericht onderzoek op wetenschappelijke basis. Noordhoff Uitgevers.
- Bakkers, J. (2017). De waarheid over buy-to-let. Vastgoedactueel.
- BNR Webredactie (2021). DNB legt bom onder wet voor opkoopbescherming. BNR.
- Bouwmeester, H. (2021). Monitor koopwoningmarkt 4<sup>e</sup> kwartaal 2020. NVM kwartaalrapportage.
- Bockxmeer, J van, Poll, M van & Trappenburg, N. (2020). Buy-to-let wordt verguisd, maar de groei is er niet minder om. FD.
- Capital Value (2021). De woning(beleggings)markt in beeld 2021.
- CBRE (2020). Real Estate Outlook 2020.
- CBS (2019). Meer koopwoningen in de verhuur. Centraal bureau voor de statistiek.
- Conijn, J., Meertens, V., & Schilder, F. (2019). Buy-to-let verdringt starter van de koopwoningmarkt. Vastgoedbibliotheek.
- Cushman & Wakefield, (2021). Outlook 2021 Residential. Cushman & Wakefield Market Intelligence.
- Dijk, van M. (2020). Buy-to-let: verklaart de huurprijs de koopprijs en heeft buy-to-let een hogere absolute huurprijs en koopprijs? Vastgoedbibliotheek.
- DiPasquale, D., & Wheaton, W. (1992). Housing market dynamics and the future of housing prices. Journal of Urban Economics.
- Dolls, M., Fuest, C., Neumeier, F. & Stöhlker, D. (2021). Ein Jahr Mietendeckel: Wie hat sich der Berliner Immobilienmarkt entwickelt? IFO Institut.
- Gemeente Amsterdam – Amsterdamse Federatie van Woningcorporaties (2020). Wonen in Amsterdam 2019 Woningmarkt.
- Gemeente Amsterdam (2020). Dynamiek en verhuishwensen in Amsterdam.
- Gemeente Amsterdam (2018). Woningbouwplan 2018-2025.



- Hoek-Gerritsen, S. van (2015). Schrijfgids voor Economen. Coutinho.
- Huiskens, D. (2019). Buy-to-let op de Amsterdamse woningmarkt. Vastgoedbibliotheek.
- ING Economisch Bureau (2021). Daling beleggingsrendement zet neerwaartse druk op Amsterdamse woningprijzen.
- Laan, S. van der (2021). Hoe regeldruk de woningmarkt van Berlijn volledig lamlegt. Vastgoedmarkt.
- Ten Have, G., Berkhout, T., & van Arnhem, P. (2013). Taxatieleer vastgoed 1. Noordhoff Uitgevers B.V.
- Tordoir, P. (2012). Waarde van locatie en ruimtelijke samenhang. Atelier Tordoir.
- Tordoir, P. (2014). Ruimtelijke structuur voor concurrentiekracht en welvaart. Atelier Tordoir.
- OIS. (2020). Wonen in de regio Amsterdam 2020. Gemeente Amsterdam OIS.
- Paling, R. (2021). ABN Amro: Bouwstop Amsterdam verergert woningnood. Vastgoedmarkt.
- Paling, R. (2021). 0-tarief overdrachtsbelasting maakt woning nog duurder voor starter. Vastgoedmarkt.
- Paling, R. (2021). Huurmarkt Amsterdam onder druk; belegger kijkt naar andere regio's. Vastgoedmarkt.
- Syntrus Achmea Real Estate & Finance (2020). Outlook 2021-2023 Nederlandse woningmarkt. Syntrus Achmea.
- Vires, P. D., & Brugmans, L. (2017). Aankoop voor Verhuur. Kadaster.
- Visser, M (2018). Bijsluiter bij: Buy-to-let gewikt en gewogen. Beleid en maatschappij.