

De impact van overdrachtsbelasting op de Buy-to-let markt

*Toetsend en descriptief onderzoek naar de effecten van de
tariefswijziging van de overdrachtsbelasting op de buy-to-let-
markt*

Eelco Bakker
Scriptie MSRE
4 september 2022



Colofon

Versie	Definitief
Titel rapport	De impact van overdrachtsbelasting op de Buy-to-let markt
Universiteit	Amsterdam School of Real Estate
Opleiding	Master of Science in Real Estate
Plaats	Amsterdam
Datum	4 september 2022
Auteur	Eelco Floris Bakker
Begeleider	Arthur Marquard
Tweede lezer	Jantine Schrader - van Meel

Voorwoord

Voor u ligt mijn MSRE-afstudeerscriptie met de titel De impact van overdrachtsbelasting op de Buy-to-let markt. Dit onderzoek heb ik uitgevoerd ten behoeve van mijn afstuderen aan de Amsterdam School of Real Estate en is gericht op de beleggingscategorie Buy-to-let. Door de wetwijziging in 2020 omtrent de overdrachtsbelasting ben ik geïnteresseerd geraakt in de gevolgen van deze nieuwe maatregelen. De resultaten van dit onderzoek zijn in deze scriptie omschreven.

Graag wil ik het voorwoord gebruiken om mijn dank uit te spreken. Allereerst wil ik mijn werkgever KRK bedanken voor de mogelijkheid tot het volgen en afronden van deze masteropleiding. In het bijzonder dank ik Sander Heidinga voor het gegeven vertrouwen en deze kans om mij verder te ontwikkelen.

Vervolgens dank ik Arthur Marquard voor de begeleiding van mijn scriptie. Door zijn adviezen en begeleiding heb ik deze scriptie met een positief resultaat kunnen afronden.

Tot slot wens ik u veel leesplezier toe.

Eelco Bakker

Amsterdam, 2022

Samenvatting

De huidige woningmarkt in Nederland staat onder druk. Het thema woningmarkt is dan ook regelmatig terug te vinden op de politieke agenda. Particuliere beleggers die koopwoningen aanschaffen om te verhuren, veranderen de woningmarkt. Dit beleggingssegment staat ook bekend als buy-to-let-woningen.

Uit eerder verkennend onderzoek komt naar voren dat een verhoging van de overdrachtsbelasting kan bijdragen aan een positieverbetering van de koopstarter. Op de derde dinsdag van september 2020 werd een voorgenomen tariefswijziging van de overdrachtsbelasting formeel bekend gemaakt. Het doel van deze wetwijziging was de positie van de koopstarters te verbeteren ten opzichte van andere kopers, zoals beleggers. De Wet Differentiatie Overdrachtsbelasting (WDO) werd ingevoerd per 1 januari 2021. Hierin werd onder andere het tarief van de overdrachtsbelasting voor woningen, die niet voor eigen gebruik gekocht worden, verhoogd van 2 % naar 8 %. De effecten van deze wetsinvoering zijn echter nog onbekend. Dit heeft geleid tot de volgende centrale vraag in dit onderzoek.

In hoeverre zijn er effecten van de tariefswijziging van overdrachtsbelasting (van 1-1-2021) op de buy-to-let-markt?

Het theoretisch kader heeft aanleiding gegeven tot zes onderzoeksverwachtingen. Deze onderzoeksverwachtingen zijn getoetst middels de dataset van de NVM in de periode 2019, 2020 en 2021.

De eerste twee onderzoeksverwachtingen zijn gericht op het BTL-transactievolume. De verwachting is een verhoging in het vierde kwartaal van 2020 en een daling begin 2021. Uit de resultaten is gebleken dat in het vierde kwartaal van 2020 87,3 % meer BTL-transacties hebben plaatsgevonden dan in hetzelfde kwartaal van 2019. In 2021 hebben er vervolgens 65,6 % minder BTL-transacties plaatsgevonden ten opzichte van 2020. Dit komt overeen met de onderzoeksverwachting. Een verklaring zou kunnen zijn dat de aankoopbeslissing is vervroegd is, wat overeenkomt met bestaande literatuur, zoals geschetst in het theoretisch kader.

DiPasquale en Wheaton (1992) stellen vanuit hun Vierkwadrantenmodel dat de BTL-transactieprijs zal dalen door de WDO. Dit zou kunnen bij een zuivere BTL-markt. Dit is echter een theoretische constructie. In werkelijkheid is deze markt imperfect. BTL-beleggers concurreren tijdens de aankoop immers met particuliere woningeigenaren. Ervan uitgaande dat een transactie plaatsvindt tegen de hoogste bieding zal een verlaagd bod van een BTL-belegger dan niet leiden tot een transactie. De onderzoeksverwachting dat BTL-transactiepreizen synchroon lopen met de reguliere koopmarkt, werd dan ook bewezen in onderhavig onderzoek. De BTL-dummy variabele had een P-waarde van 0.981.

In vervolg op de vorige onderzoeksverwachting wordt een verwachting gedaan over het bruto aanvangsrendement (BAR). Als de transactieprijs niet beïnvloed wordt door de WDO, zal de huur of het BAR bijgesteld worden. De markthuur zal stijgen of het BAR

V.O.N. zal dalen. Gezien de effecten van COVID-19 op de huurmarkt, zal de markthuurlaag niet gestegen zijn. Hierdoor is het BAR V.O.N. getoetst voor en na de invoering van de WDO. Het BAR V.O.N. is met 0,86 procentpunten gedaald door de invoering van de WDO.

Uit het theoretisch kader blijkt, dat de absolute kosten van de OVB van een zakelijk recht hoger zijn dan van een onbelast eigendom. Dit verschil wordt vergroot door de invoering van de WDO. De onderzoeksresultaten laten dit echter niet zien. De transactieprijs van een zakelijk recht is niet negatief beïnvloed door de invoering van de WDO. Wel wordt het BAR V.O.N. met een halve procentpunt verhoogd indien er sprake is van een zakelijk recht. De invoering van de WDO heeft echter geen extra effect op het BAR inzake BTL-transacties met een zakelijk recht. Hierdoor worden deze onderzoeksverwachting verworpen.

De BTL-markt heeft grotendeels gereageerd zoals het theoretisch kader zou schetsen. Er heeft een exogene schok plaatsgevonden op het BTL-transactievolume. Transactiepreisen zijn niet beïnvloed door de invoering van de WDO. Het BAR V.O.N. is substantieel veranderd door de WDO.

De verwachte onderzoeksresultaten met betrekking tot een zakelijk recht zijn niet bevestigd. Een zakelijk recht heeft het BAR V.O.N. niet extra doen veranderen. De markt heeft daarmee andere bewegingen getoond dan uit het theoretisch kader zou moeten blijken.

Inhoudsopgave

1	Inleiding	10
1.1	Aanleiding	10
1.2	Probleemstelling, doelstelling en vraagstelling	11
1.2.1	Probleemstelling	11
1.2.2	Doelstelling	11
1.2.3	Vraagstellig	11
1.3	Onderzoekopzet	11
1.3.1	Methodologie	11
1.3.2	Empirie	11
1.4	Relevantie	12
1.4.1	Maatschappelijke relevantie	12
1.4.2	Wetenschappelijke relevantie	12
1.5	Leeswijzer	12
2	Woningmarkt	13
2.1	Amsterdamse woningmarkt	13
2.1.1	Verkoopprijzen	14
2.1.2	Recht van erfpacht	14
2.2	Buy-to-let	15
2.3	COVID-19	15
2.3.1	Koopmarkt	15
2.3.2	Huurmarkt	16
2.4	Decembereffect	16
2.5	Resumerend	17
3	Theoretisch kader	18
3.1	Economisch speelveld	18
3.1.1	Nieuwe evenwichtsdenkers	18
3.1.2	Overheidsingrijpen	18
3.1.3	Discussie evenwichts- & non-evenwichtsdenkers	18
3.1.4	Marktbesmetting	19
3.2	Fiscaliteit	20
3.2.1	Overdrachtsbelasting	20
3.2.2	Tariefwijziging OVB 2011	21
3.3	Invloed op waarde	21
3.4	Internationaal onderzoek	23
3.4.1	Volatiliteit	23
3.4.2	Financiële transactie belasting	23
3.4.3	Philadelphia-story	23
3.5	Resumerend	24

4	Onderzoeksverwachtingen en methodologie	25
<hr/>		
4.1	Onderzoeksverwachtingen	25
4.1.1	Transactievolume	25
4.1.2	Transactieprijs	25
4.1.3	BAR V.O.N.	25
4.1.4	Recht van erfpacht	25
4.2	Onderzoeksbelemmeringen	26
4.3	Hypotheses	26
4.4	Methodologie	26
4.4.1	Toelichting dataset	26
4.4.2	Onderzoeksmethoden	28
5	Empirie	30
<hr/>		
5.1	Amsterdamse huurmarkt	30
5.2	Amsterdamse koopmarkt	31
5.3	Amsterdamse BTL-markt	32
5.4	Resumerend	34
6	Resultaten	35
<hr/>		
6.1	Transactievolume	35
6.1.1	Toename transactievolume voor invoering WDO	35
6.1.2	Afname transactievolume na invoering WDO	36
6.2	BTL-transactieprijs	36
6.2.1	Correlatie BTL-transactieprijs en kooptransactieprijs	36
6.2.2	Impact zakelijk recht op BTL-transactieprijs	38
6.3	BAR	39
7	Conclusie	40
<hr/>		
7.1	Deelvragen	40
7.2	Resumerend	41
8	Reflectie en aanbevelingen	42
<hr/>		
8.1	Reflectie	42
8.2	Aanbevelingen	42
8.3	Discussie	43
9	Bronvermelding	44
<hr/>		

Afkortingenlijst

Afkorting	Betekenis
BTL	Buy-to-let-woning
BAR	Bruto aanvangsrendement
V.O.N.	Vrij op naam
K.K.	Kosten Koper
WDO	Wet Differentiatie overdrachtsbelasting
OVb	Overdrachtsbelasting

tabel 1, afkortingenlijst (eigen bewerking)

1 Inleiding

Dit hoofdstuk betreft de inleiding van het onderzoek. De onderzoeksaanleiding, probleemstelling, centrale vraag en de onderzoeksopzet worden behandeld.

1.1 Aanleiding

De huidige woningmarkt in Nederland staat onder druk. Het aanbod neemt af en de mediane koopprijs van een woning was in november 2021 gestegen tot een historische hoogte van € 419.000,- (NVM, 2021). Dit nieuws was niet onverwacht. De afgelopen jaren stijgt de gemiddelde woningwaarde snel en raken aanbod en vraag uit balans, waardoor experts spreken van een woningcrisis. Het thema woningmarkt is dan ook regelmatig terug te vinden op de politieke agenda.

De toename van particuliere beleggers, die koopwoningen aanschaffen om te verhuren, verandert de woningmarkt. Dit beleggingssegment staat ook bekend als buy-to-let-woningen (hierna: BTL). De totale huurwoningvoorraad wordt verdeeld in woningbezit door woningcorporaties en overige verhuurders. In de periode van 2012 tot 2021 is huurwoningvoorraad van overige verhuurders gestegen met circa 30 %, terwijl de totale woningvoorraad met circa 8 % is gestegen in dezelfde periode (CBS, 2021).

In 2019 hebben Conijn, Meertens en Schilder een verkennend onderzoek gedaan naar de effecten van een hogere overdrachtsbelasting (hierna: OVB) op de beleggingswaarde van een BTL. Daarin is geconcludeerd dat een verhoging van de OVB zou kunnen bijdragen aan een positieverbetering van de koopstarter (Conijn, Meertens, & Schilder, 2019).

Op 15 september 2020, de derde dinsdag van september, werd een wetsvoorstel omtrent een tariefswijziging van de OVB, formeel bekend gemaakt. Het doel van deze wetswijziging was het nastreven van een verbeterde positie van de koopstarters ten opzichte van andere kopers, zoals beleggers, om hiermee een betere kans te maken op een koopwoning (Eerste kamer, 2020).

De OVB-tariefswijziging is ingevoerd op twee vlakken. Enerzijds de verhoging voor belegend Nederland en anderzijds een verlaging van beginnende woningbezitters. Op 15 december 2020 werd dit voorstel ook door de eerste kamer aangenomen, waarmee de Wet Differentiatie Overdrachtsbelasting (hierna: WDO) definitief werd per 1 januari 2021. Hierin werd onder andere het tarief omtrent de OVB voor woningen die niet voor eigen gebruik gekocht worden, verhoogd wordt van 2 % naar 8 % (Staatsblad van het Koninkrijk der Nederlanden, 2020).

Vanuit de taxatieleer is bekend dat de wettelijke transactiekosten, waaronder OVB, in mindering dienen te worden gebracht om tot een marktwaarde te komen (ten Have, 2007). In theorie betekent dit dat de tariefsverhoging van de OVB per 1 januari 2021 een verlaging van de marktwaarde zou moeten opleveren.

1.2 Probleemstelling, doelstelling en vraagstelling

Voorgaande aanleiding heeft geresulteerd in een grotendeels toetsend onderzoek, waarbij de probleemstelling, doelstelling, centrale vraag en deelvragen als volgt zijn vastgesteld.

1.2.1 Probleemstelling

De invoering van de WDO kan gezien worden als een exogene schok. In de bestaande literatuur ontbreekt het aan verhelderende documentatie over de effecten die de invoering van de WDO heeft gehad op de woningmarkt.

1.2.2 Doelstelling

Het doel van dit onderzoek is gericht op het aantonen van de door de WDO veroorzaakte eventuele effecten op de BTL-markt.

1.2.3 Vraagstelling

Om het doel van het onderzoek te kunnen behalen, is de centrale vraag als volgt.

In hoeverre zijn er effecten van de tariefswijziging van overdrachtsbelasting (van 1-1-2021) op de buy-to-let-markt?

Om de centrale vraag te beantwoorden zijn de volgende deelvragen opgesteld.

- I. *Welke effecten heeft een wijziging in de overdrachtsbelasting in het verleden te weeg gebracht?*
- II. *Welke theoretische effecten zou de tariefswijziging van de overdrachtsbelasting moeten opleveren?*
- III. *In hoeverre is er een significante exogene schok gerealiseerd per 1-1-2021 op de Nederlandse BTL-markt door de WDO?*

1.3 Onderzoeksopzet

In deze paragraaf wordt nader ingegaan op in de onderzoeksopzet. Dit fungeert als blauwdruk van het onderzoek.

1.3.1 Methodologie

Gezien het doel van de scriptie is het onderhavige onderzoek een toetsend onderzoek. Dit kwantitatieve onderzoek is in grote mate analytisch van karakter. Enkele onderzoeksverwachtingen worden descriptief onderzocht.

1.3.2 Empirie

Voor het onderzoek wordt de NVM database Q1-2019 tot Q4-2021 gebruikt. In deze database zijn zowel huur- als kooptransacties opgenomen. Deze database wordt gevormd door alle afgemelde advertenties op het aanbodplatform Funda.

De gebruikte data is enkel gericht op de gemeente Amsterdam. Aangezien uit de bestaande literatuur blijkt dat de locatie grote mate van impact heeft op de waarde van vastgoed (Ricardo, 1809) (Alonso, 1960), zal om redenen van validiteit in het

onderzoek enkel gekeken worden naar de Amsterdamse woningmarkt. In hoofdstuk 2 wordt hier verder op ingegaan.

1.4 Relevantie

Dit onderzoek is relevant op zowel maatschappelijk als wetenschappelijk vlak. In deze paragraaf wordt dit verder toegelicht.

1.4.1 Maatschappelijke relevantie

De woningmarkt staat momenteel hoog op de politieke agenda. Een concrete en eenduidige oplossing van de disbalans in vraag en aanbod is nog niet gevonden. Een toetsing van de werking van een ingevoerde maatregel kan een verhelderend antwoord geven in de politieke discussie hierover.

Daarbij kan onderhavig onderzoek een basis zijn voor vervolg onderzoek naar de werking van de WDO. De vraag kan gesteld worden of het gewenste doel van de WDO overeenkomt met de uiteindelijke resultaten.

1.4.2 Wetenschappelijke relevantie

Literatuur heeft aangetoond dat de beleidswaarde zal dalen door een stijging van de overdrachtsbelasting (Conijn, Meertens, & Schilder, 2019). Dit verkennend onderzoek was gebaseerd op een theoretisch kader. Ruim een jaar later is de WDO ingevoerd en daarmee kan het voorgaand onderzoek getoetst worden aan de praktijk. Onderhavig toetsend onderzoek is daarmee een vervolg op de bestaande theoretische literatuur.

1.5 Leeswijzer

De inleiding wordt gevolgd door een beschrijving van de huidige woningmarkt. Dit kan worden beschouwd als achtergrond informatie voor het onderzoek. Dit hoofdstuk wordt opgevolgd door het theoretisch kader. Het theoretisch kader is opgebouwd uit het economisch speelveld, fiscaliteiten, invloed op de waarde en historisch relevant onderzoek. Dit betreft het startpunt van het onderzoek.

Naar aanleiding van het theoretisch kader en de woningmarktomschrijving zijn onderzoeksverwachtingen opgesteld. Deze onderzoeksverwachtingen en de methodologie worden beschreven in hoofdstuk 4. In hoofdstuk 5 Empirie is de dataset toegelicht, waarna in hoofdstuk 6 de resultaten van de onderzoeksverwachtingen worden gepresenteerd.

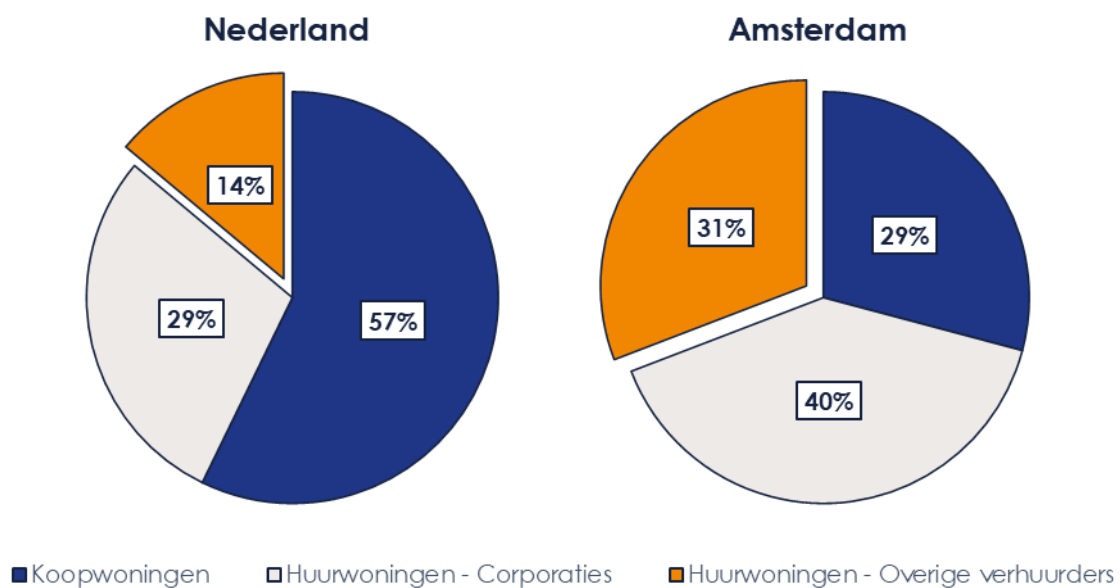
In hoofdstuk 7 is de conclusie van het onderzoek weergegeven. In de opvolgende hoofdstukken is de reflectie, aanbevelingen en discussie (H8), bronvermelding (H9) en de bijlage met daarin statistische analyses te vinden.

2 Woningmarkt

Dit onderzoek is gericht op de woningmarkt in Amsterdam. Volgens diverse traditionele vastgoed theorieën, zoals o.a. de Law of Rent (Ricardo, 1809) en de Bid-rent-theory (Alonso, 1960), wordt de waarde van vastgoed medebepaald door de grond en de daar bijhorende locatie. Om de kwaliteit en zuiverheid van het onderzoek te vergroten, is daardoor één gemeente opgenomen als onderzoeksgebied. Door het relatief grote aantal transacties in de hoofdstad, is het onderzoek afgebakend tot de Amsterdamse woningmarkt.

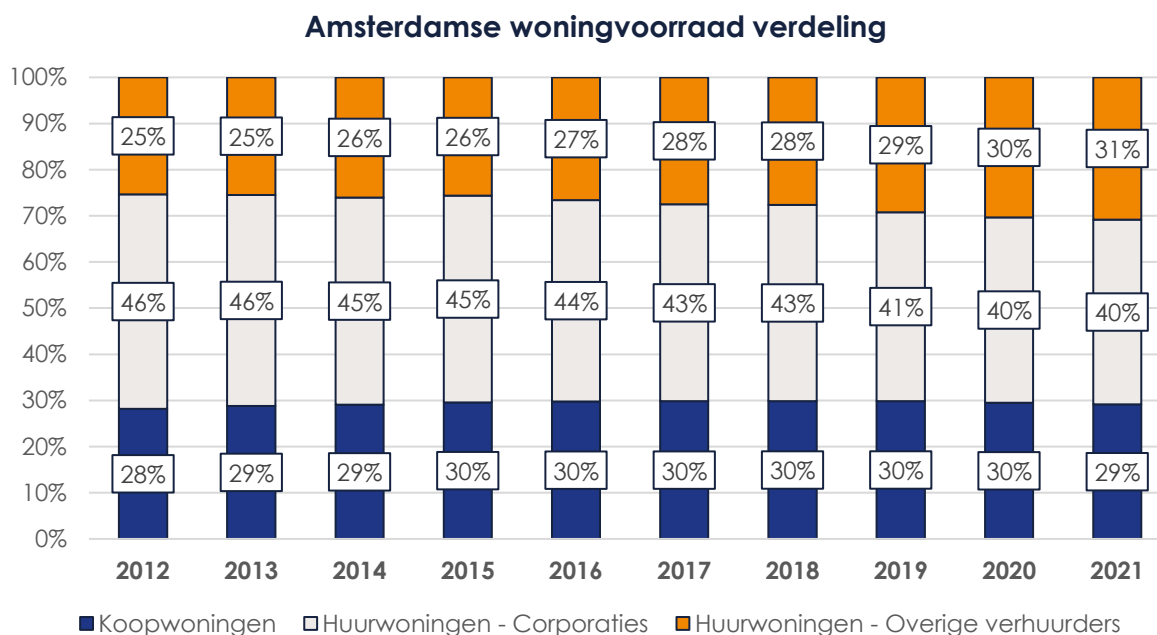
2.1 Amsterdamse woningmarkt

De Nederlandse woningmarkt bestaat uit bijna 8.000.000 woningen per 1 januari 2021. Met circa 450.000 woningen zorgt de gemeente Amsterdam voor 5,7 % van de landelijke woningvoorraad. De gebruikerssituatie van de woningvoorraad bestaat uit drie categorieën, te weten koopwoningen, huurwoningen in bezit van corporaties en huurwoningen in bezit van overige verhuurders. De verdeling is zichtbaar in figuur 1 (CBS, 2021).



figuur 1, Nederlandse en Amsterdamse woningvoorraad verdeling per 2021 (eigen bewerking o.b.v. kadaster gegevens 2021).

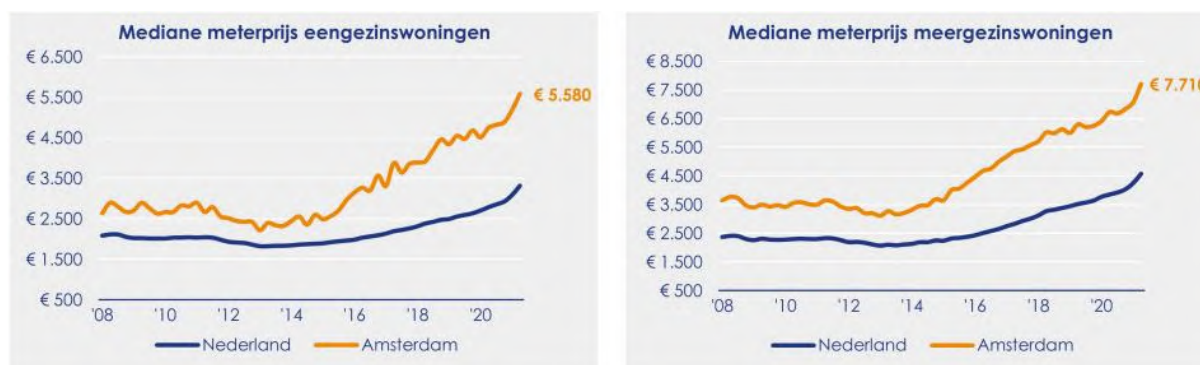
Amsterdam bevat een relatief groot aandeel overige verhuurders in vergelijking met de Nederlandse woningvoorraadverdeling. In figuur 2 is de verdeling weergegeven in de periode 2012 tot 2021. Daarbij is zichtbaar dat het aantal overige verhuurders in de afgelopen negen jaar met zes procentpunten is gestegen. Het totaal aantal verhuurde Amsterdamse woningen is in de afgelopen jaren echter globaal stabiel gebleven (CBS, 2021).



figuur 2, Amsterdamse woningvoorraad verdeling periode 2012 tot 2021 (eigen bewerking o.b.v. Kadaster gegevens 2021).

2.1.1 Verkooprijzen

De Amsterdamse woningmarkt is een gespannen woningmarkt. De mediane verkoopprijs in het derde kwartaal van 2021 betreft € 544.500,- en komt per vierkante meter uit op € 7.390,-. Dit ligt circa 100 % boven het landelijke gemiddelde (Dynamis Research, Q3 2021).



figuur 3, Nederlandse en Amsterdamse mediane verkoopprijzen schematisch weergegeven in de periode 2008 tot Q3 2021 (Dynamis Research, Q3 2021).

2.1.2 Recht van erfpacht

Diverse gemeenten geven van oudsher grond uit in recht van erfpacht. Sinds 1896 kent de gemeente Amsterdam het erfpachtrecht. Circa 80 % van de Amsterdamse grond is in recht van erfpacht uitgegeven (MVA, 2021). Erfpacht is een zakelijk recht waarbij de erfpachter de bevoegdheid geeft om een eigendom te gebruiken, vaak tegen betaling van een canon. Een zakelijk recht kan daarmee invloed hebben op transacties.

2.2 Buy-to-let

Zoals zichtbaar in figuur 2 is een deel van de Amsterdamse woningmarkt in eigendom bij overige verhuurders. Deze groep beleggers is in deze positie gekomen door drie mogelijkheden. De eerste optie is gericht op het verkrijgen van een verhuurde woning. Dit kan bijvoorbeeld middels aankoop of erfenis.

De tweede optie bestaat uit de Keep-to-let. Een opkomend fenomeen, waarin de particulier verhuist naar een nieuwe koopwoning en de oude koopwoning in eigendom houdt ten behoeve van verhuur. Het aandeel Keep-to-let is circa 4 % van alle kooptransacties in Nederland en is licht groeiend (Wisman, Kadaster, 2021).

De laatste optie betreft de categorie Buy-to-let. In onderhavig onderzoek wordt BTL als volgt gedefinieerd.

Buy-To-Let:
“De aankoop van een koopwoning door een belegger met het oogmerk rendement te realiseren via de verhuur van de aangekochte woning”.
Conijn (2019)

Conijn (2019) beschrijft vervolgens dat de rendementseis van cruciaal belang is. Rendement kan behaald worden door reguliere verhuur, maar bijvoorbeeld ook door verkamering of verhuur aan toeristen. In onderhavig onderzoek wordt uitsluitend reguliere verhuur als uitgangspunt opgenomen. De beargumentering van dit uitgangspunt is gericht op het punt dat de reguliere verhuurmarkt transparanter is dan de overige voorgenoemde opties.

Particuliere beleggers investeren in een BTL op basis van de kwaliteit van de locatie, verwachte (solide) huurinkomsten, bezettingsgraad en de (lokale) vraag naar huurwoningen (Gibb & Nygaard, 2005). Onderhavig onderzoek is mede hierdoor afgebakend tot het Amsterdamse domein, waarin de voorgaande kwalificaties als relatief gelijkwaardig kunnen worden beschouwd.

2.3 COVID-19

Dat COVID-19 de samenleving heeft doen veranderen is merkbaar. Diverse landen hebben te maken gehad met lockdowns, waarbij het openbare leven werd stilgelegd. Het effect op de woningmarkt is divers. Hierbij dient onderscheid gemaakt te worden tussen de koopwoningmarkt en de huurwoningmarkt.

2.3.1 Koopmarkt

Een Noors onderzoek (Anundsen, et al. 2020) toont aan dat de eerste COVID-19 lockdown de woningprijzen deed dalen. Ook daalde het vertrouwen van de verkoper. Daarnaast werden de biedingen als agressiever omschreven. Het onderzoek toont aan dat na de eerste lockdown de markt zich echter spoedig weer herstelde. Een duidelijk effect is dus niet zichtbaar. Hierbij dient toegevoegd te

worden dat het online Noorse verkoopsysteem deze transparantie snel zichtbaar doet maken (Anundsen, Kivedal, Larsen, & Thorsrud, 2020).

De effecten van een exogene schok als de COVID-19 crisis zijn op de langere termijn nog onduidelijk. Dit kan het onderzoek verzwakken. COVID-19 kan effect hebben in zowel de controlegroep als onderzoeksgroep, dit heft elkaar daarbij op.

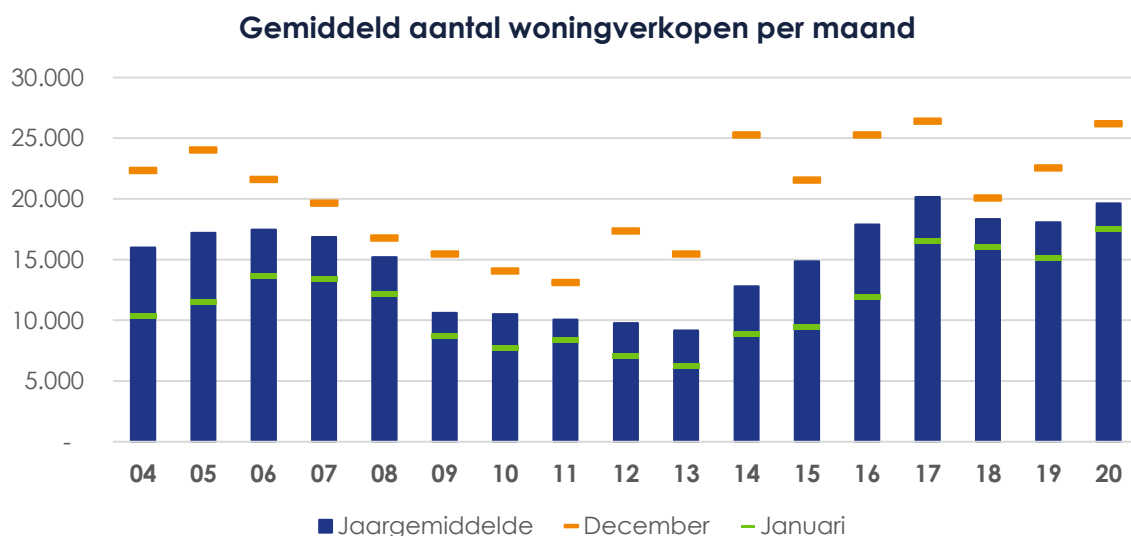
2.3.2 Huurmarkt

Hoewel de Amsterdamse huurprijzen in 2018 en 2019 respectievelijk met 2,8 % en 3,1 % stegen, daalde de Amsterdamse huurprijzen in 2020 met 3,3 %. Volgens Pararius (2021) is dit het resultaat van de terugtrekkende expats en short stay activiteiten als het gevolg van COVID-19. In het derde kwartaal van 2021 was het kwartaal-op-kwartaal groeipercentage van de Nederlandse huurprijzen voor het eerst weer positief sinds de uitbraak van de pandemie (Pararius, 2021).

2.4 Decembereffect

De afgelopen 17 jaar zijn er landelijk gemiddeld circa 15.000 woningen per maand verkocht. In de maand december worden aanzienlijk meer woningen verkocht dan in de overige maanden van het jaar: gemiddeld circa 20.500 woningen. Dit is een gemiddelde toename van 36 % ten opzichte van het jaargemiddelde, waarbij het jaargemiddelde reeds verhoogd is door de decembermaand. In figuur 4 is dit effect schematisch weergegeven (Kadaster, 2021). Het terugkomend fenomeen dat er jaarlijks in december een hoger transactievolume aanwezig is, wordt in onderhavig onderzoek het Decembereffect genoemd.

Daarnaast is een omgekeerd effect aanwezig in de maand januari. Het gemiddelde transactievolume in de maand januari ligt gemiddeld 17 % lager dan het maandgemiddelde. Dit is eveneens toegevoegd in figuur 4.



figuur 4, Jaarlijks maandgemiddelde aantal woningverkopen ten opzichte van de decembermaand (eigen bewerking o.b.v. Kadaster gegevens 2021).

2.5 Resumerend

Per 1 januari 2021 bevat de Nederlandse woningmarkt circa 8.000.000 woningen. Circa 5,7 % van de landelijke voorraad ligt in de gemeente Amsterdam. Circa 80 % van deze Amsterdamse woningen is in recht van erfpacht uitgegeven. Van de totale Amsterdamse woningmarkt is circa 31 % een particulier verhuurde woning. De BTL is een onderdeel van voorgenoemde categorie.

Met COVID-19 heeft in de onderzoeksperiode een pandemie plaatsgevonden. Deze exogene schok kan kwaliteit van het onderzoek doen verzwakken.

In de maand december is het Nederlandse woningtransactievolume structureel hoger dan het jaargemiddelde (Decembereffect). In januari ligt het transactievolume wezenlijk lager dan het jaargemiddelde. Deze percentages zijn respectievelijk + 36 % en - 17 %. In dit onderzoek dient dit gegeven als gangbaar worden gezien.

3 Theoretisch kader

Om tot de kern van de WDO te komen, wordt overheidsinterventie omschreven in de opvolgende paragraaf Economisch speelveld. De overheidsinterventie is gericht op de fiscale aspecten van transacties. Mede de paragraaf fiscaliteit opgevolgd door de theoretische invloed hiervan op de waarde van vastgoed. Middels de afsluitende paragraaf omtrent internationaal onderzoek wordt een startpunt gegenereerd voor het vervolg van het onderzoek. Daarbij is het theoretisch kader de basis voor de onderzoeksverwachtingen.

3.1 Economisch speelveld

De evenwichtstheorie wordt gezien als een grondlegger van de klassieke economische wetenschap. Adam Smith sprak in *The Wealth of Nations* over de 'Invisible hand'. Een metafoor voor een vrije en ongereguleerde markt die automatisch in een evenwichtssituatie raakt. Hij ging ervan uit dat de markt zelf een evenwicht reguleert, waarbij de vraag gelijk is aan het aanbod (Smith, 1776).

3.1.1 Nieuwe evenwichtsdenkens

Een efficiënte markt ontstaat door goede marktwerking. In *The Market For Lemons* omschrijft Akerlof het markelement bij het ontbreken van kennis. Als de koper niet weet of de citroen rijp is, kan de koper niet een eerlijke prijs betalen aan de marktkoopman en treedt marktfalen op. Om marktfalen te voorkomen dient daarom alle informatie bekend te zijn bij alle actoren (Akerlof, 1970).

Akerlof is gelieerd aan de economische stroming Nieuwe Institutionele Economie. De nieuwe evenwichtsdenkens prijzen informatievervalsing in onder de noemer transactiekosten. Hierdoor kunnen marktactoren informatie verschaffen als een product en wordt marktfalen beperkt (Williamson, 1975).

3.1.2 Overheidsingrijpen

Tijdens de economische crisis in de jaren 30 van de vorige eeuw, beter bekend als de Great Depression, werd de Keynesiaanse economie ontwikkeld. Met de *General Theory* pleit Keynes dat de markt een non-evenwichtskarakter bevat en dat een centraal coördinerend orgaan de markt moet stimuleren bij marktfalen (Keynes, 1936).

Als gesteld wordt dat marktfalen heeft opgetreden op woningmarkt, kan eveneens gesteld worden dat de invoering van de WDO een voorbeeld is van overheidsingrijpen conform de Keynesiaanse economie.

3.1.3 Discussie evenwichts- & non-evenwichtsdenkens

Keynes was een voorstander voor een belasting op financiële transacties. Hierdoor zouden speculaties getemperd worden, waardoor de betaalde prijs dichterbij de echte waarde zou komen te liggen.

Voorstanders van een transactiebelasting stellen eveneens dat door deze heffing de belastingdruk kan verschuiven van arbeid naar kapitaal.

Daarnaast zorgt een belasting voor hogere overheidsinkomsten. Daarbij dient wel rekening gehouden te worden met de elasticiteit van de markt. Als door een belastingtarief de transactiekosten toenemen, kan het transactievolume doen afnemen (Smets, 2012).

Tegenstanders van Keynes zijn doorgaans voorstanders van een groter transactievolume. Zij stellen namelijk dat speculatie voor stabiliteit zorgt. Speculatie zorgt ervoor dat de prijs richting een evenwichtswaarde gedreven wordt. Zonder speculatie is er geen proces van prijsherstel aanwezig. Als er klein transactievolume in de markt aanwezig is, kunnen de prijzen niet bewegen tot de evenwichtswaarde.

3.1.4 Marktbesmetting

In Contagion in Housing Markets schrijft Knoppel (2021) over verschillende types marktbesmettingen.

De meest gebruikte vorm is de verschuivingsbesmetting. In dit geval verschuift (tijdelijk) de besmetting van de ene markt naar de andere markt. De markten correleren (tijdelijk) op een bepaald gebied met elkaar. Dit vindt vaak plaats in crisisperiodes.

Een andere vorm is gericht op fundamentele factoren gebaseerde besmetting. Doorgaans betreft dit een eigenaardige schok die start op een fundamenteel element van een markt. Een verhelderd voorbeeld zijn rentestanden. Een stijgende rente beïnvloedt doorgaans de huizenprijzen.

De derde vorm van marktbesmetting is gericht op zuivere besmetting. Deze vorm van besmetting is niet gerelateerd aan economische fundamentele factoren, mondiale schokken of spillovers. Zuivere besmetting gebeurt door plotselinge perceptie veranderingen. Door een plotselinge prijsschok kunnen paniekverkoop plaatsvinden. Door een schok kunnen verliesmakende verkopen toch als rationeel worden gezien.

De vierde en laatste besmetting is gericht op extreme besmetting. Abnormale of extreme rendementen op een markt leidt ook buitengewone elementen op correlerende markten. Aangezien extremen doorgaans bij crises plaatsvinden, is dit type besmetting ook gericht op crises. Paniek of gebrek aan vertrouwen leidt tot irrationeel handelen wat de oorzaak kan zijn van schokken op markten (Knoppel, 2021).

3.2 Fiscaliteit

Belastingen en de term fiscaliteit gaan hand in hand. Twee type belastingheffingen zijn bekend inzake vastgoedtransacties, namelijk de Belastingheffing over Toegevoegde Waarde (BTW) en Overdrachtsbelasting (OVB). In beginsel is een vastgoedtransactie vrijgesteld van BTW, waarbij er twee uitzonderingen aanwezig zijn. BTW is wel verschuldigd bij transacties omtrent nieuw vervaardigd vastgoed en indien de optie voor BTW-belaste levering wordt gehanteerd (Berkhout & van der Paardt, 2019).

Aangezien dit onderzoek is gericht op de OVB, vallen transacties van nieuw vervaardigd vastgoed en BTW-belaste leveringen buiten de onderzoekscope.

3.2.1 Overdrachtsbelasting

Overdrachtsbelasting is een heffing bij de verkrijging van een juridische en/of economische eigendom bij onroerende zaken. Daarbij is eveneens een verwerving van zakelijke rechten belast met OVB. De heffingsmaatstaf betreft de waarde in het economisch verkeer.

Wet Differentiatie Overdrachtsbelasting

De Wet Differentiatie Overdrachtsbelasting (WDO) is ingegaan per 1 januari 2021 en wijzigt enkele artikelen van de Wet op belastingen. De WDO heeft een differentiatie in tarifiering gerealiseerd. Voor particuliere woningverschaffers is het 2 % tarief aanwezig. Hierbij geldt als voorwaarde dat deze woningverschaffers de woning anders dan tijdelijk als hoofdverblijf gaan gebruiken. Voor particuliere woningverschaffers tot 35 jaar geldt een vrijstelling voor OVB tot een heffingsmaatstaf van € 400.000,-. Voor alle overige transacties is een OVB-tarief van 8 % actief (Ministerie van Financiën, 2020).

Zakelijke rechten

Zoals eerder vermeld, betreft de heffingsmaatstaf de waarde in het economisch verkeer van het object. De heffingsgrondslag is minimaal gelijk aan de tegenprestatie, meestal de verkoopprijs. In het geval van een zakelijk recht wordt de heffingsgrondslag verhoogd met de waarde van de canonverplichtingen (Berkhout & van der Paardt, 2019).

Artikel 13 WBR

Indien eenzelfde onroerende zaak binnen zes maanden meerdere keren verkregen wordt, kunnen conform artikel 13 WBR de OVB-heffingen met elkaar verrekend worden. Hierdoor zal er geen dubbele heffing plaatsvinden (WBR). Normaliter wordt er in dergelijke gevallen een verklaring opgesteld waarbij de verkoper deze verrekening ten goede komt. Mede hierdoor is negatieve invloed van voorgenoemde mogelijkheid nihil op onderhavig onderzoek.

3.2.2 Tariefwijziging OVB 2011

Op 1 juli 2011 werd het OVB-tarief tijdelijk verlaagd van 6 % naar 2 % ter stimulering van de Nederlandse woningmarkt. De verkoopprijzen liepen terug en de markt viel langzaam stil. Per 1 juli 2012 is deze tijdelijke maatregel permanent geworden en is ongewijzigd gebleven tot 1 januari 2021. De Evaluatie verlaging overdrachtsbelasting 2011-2012 van het Centraal Planbureau laat de volgende resultaten zien.

Tot 2013 blijft het transactievolume op een niveau gelijk aan het transactievolume ten tijde van de verlaging. De stijging in het transactievolume per medio 2013 werd vermoedelijk veroorzaakt door algemene macro-economische factoren.

Er is echter een duidelijke piek van het aantal transactie in juni 2012 zichtbaar. Dit wordt verklaard doordat de OVB-tarifering een tijdelijk karakter had. In de maanden volgend op deze piek is een daling zichtbaar. De verhuisbeslissing is daarmee enkele maanden naar voren gehaald door deze maatregel.

Daarnaast is een belangrijke aantekening in de evaluatie opgenomen. Door het ontbreken van een controle groep kon het effect van de maatregel niet geïsoleerd worden (Centraal Planbureau, 2020).

3.3 Invloed op waarde

Objectgebonden belastingen, zoals BTW en OVB, bepalen direct de waarde van een vastgoedobject. De waarde van de onroerende zaak kan worden weergegeven vrij op naam (hierna: V.O.N.) of kosten koper (hierna: K.K.). Het verschil zit tussen de waarde inclusief verwervingskosten (V.O.N.) of exclusief verwervingskosten (K.K.). Onder verwervingskosten worden de notariskosten en de objectgebonden belasting verstaan.

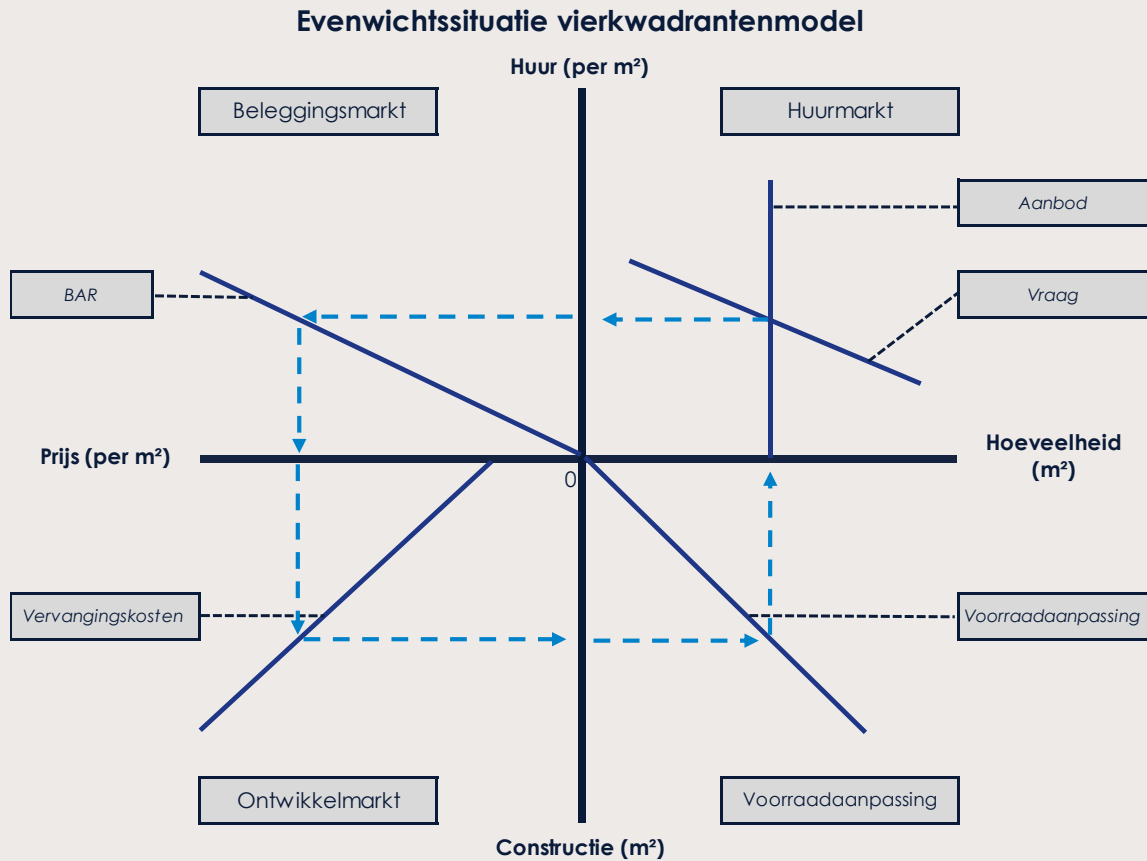
Diverse berekeningen in vastgoed zijn gebaseerd op ratio's. Een van de bekendste ratio's is het bruto aanvangsrendement (hierna: BAR). Het BAR betreft een ratio tussen de markthuur en de waarde van het object kosten koper. Oftewel de waarde van het object is de markthuur gedeeld door het BAR minus de verwervingskosten (Vlek, 2020).

$$\text{Waarde}_{\text{Object}} = \frac{\text{Markthuur}}{\text{BAR}} - \text{K.K.}$$

Figuur 5, Schematische weergave van het BAR (eigen bewerking)

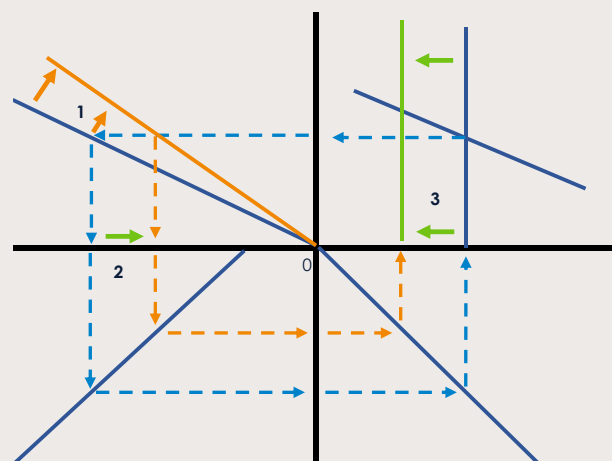
Vierkwadrantenmodel

Het vierkwadrantenmodel is een analytisch kader opgesteld door DiPasquale en Wheaton (1992). Middels dit model kunnen de gevolgen van exogene schokken zichtbaar gemaakt worden. Het model bevat een theoretische evenwichtssituatie.



Figuur 6, evenwichtssituatie vierkwadrantenmodel (eigen bewerking)

Door de verhoging van de tarifiering van de OVB zal theoretisch het bruto aanvangsrendement kosten koper eveneens stijging (1). Deze exogene schok is opgenomen in hiernaast weergegeven figuur. Dit resulteert in een verlaging van het prijsniveau (2). Op de langere termijn zal dit resulteren in een aanbodafname (DiPasquale & Wheaton, 1992).



Figuur 7, vierkwadrantenmodel na exogene schok OVB verhoging (eigen bewerking)

3.4 Internationaal onderzoek

De volatiliteit van markten is lastig te reguleren. Politici en aanhangers van Keynes trachten dit echter wel. Mondiaal zijn er diverse belastingsoorten gericht op transacties om dit te bewerkstelligen. Voorgaande onderzoeken hebben de resultaten van deze beleidsmiddelen gepresenteerd.

3.4.1 Volatiliteit

Song en Zang (2005) tonen aan dat een transactiebelasting de volatiliteit van markten zowel kan verhogen als verlagen (Song & Zhang, 2005).

Chen (2017) heeft zowel met parametrische als niet-parametrische test aangetoond dat de huizenprijsvolatiliteit lager is in Amerikaanse staten die OVB heffen ten opzichte van Amerikaanse staten die geen OVB heffen. In de regressieanalyse van Chen wordt echter geen verschil in volatiliteit aangetoond tussen de twee belastingregimes. Er is geen significante negatieve relatie ontdekt tussen prijsvolatiliteit en de overdrachtsbelastings-dummy of de hoogte van het OVB-tarief.

Daarbij concludeert Chen dat OVB geen overheidsmiddel kan zijn om de prijsvolatiliteit te dempen (Chen, 2017).

3.4.2 Financiële transactie belasting

De Franse regering heeft in 2012 een transactiebelasting geïmplementeerd op aandelen. Uit onderzoek blijkt dat er geen significante prijsverandering heeft plaatsgevonden. Het transactievolume is echter wel substantieel afgenomen (Meyer, Wagener, & Weinhardt, 2015).

3.4.3 Philadelphia-story

In mei 1988 besloot de gemeenteraad van Philadelphia de overdrachtsbelasting te verhogen van 3,5 tot 5,07 %. Deze tariefstijging van circa 45 % ging in per 1 juli 1988 en moest de tekorten van staatsbegroting dichten. In een onderzoek naar de gevolgen van tariefstijging zijn de huizenprijzen van februari 1987 tot juni 1989 onderzocht. Middels een dummy-variabele is gebleken dat de huizenprijzen met 8 % zijn gedaald per 1 juli 1988.

Hoewel er geen indicaties waren, is de discussie van dit onderzoek gericht op een vraagverschuiving of een wijziging in financieringsvoorwaarden. Deze elementen hebben het onderzoek kunnen verstoren (Benjamin, Coulson, & Yang, 1993).

Indien dit grofweg vertaald wordt naar de overheidsinkomsten en particuliere uitgaven heeft dit, bij een gelijk transactievolume, geresulteerd in hogere inkomsten voor de lokale autoriteit, maar een daling in de totale aanschafprijs inclusief verwervingskosten. De geïnde overdrachtsbelasting steeg met 33,3 % terwijl de transactieprijs V.O.N. met 6,6 % daalde.

3.5 Resumerend

Het theoretisch kader geeft achtergrond om op voort te borduren. De invoering van de WDO kan gezien worden als een element uit de Keynesiaanse economie. Evenwichtsdenkens zien dit als een maatregel die instabiliteit op de markt kan veroorzaken. Deze instabiliteit kan gezien worden als een marktbesmetting op fundamentele basis.

De voorgaande OVB-tarifieringswijziging op de Nederlandse woningmarkt heeft het transactievolume tijdelijk doen veranderen. De Franse aandelenmarkt heeft in 2012 een zelfde reactie getoond. Dit effect kan dan ook verwacht worden als resultaat van de invoering van de WDO.

Aan de hand van het Vierkwadrantenmodel van DiPasquale en Wheaton kan verwacht worden dat de BTL-transactiepreisen zullen dalen. Op de Franse aandelenmarkt was er echter geen prijsverandering door de wijziging van de transactiebelasting merkbaar. In de Philadelphia-story is daarentegen wel een prijsdaling van 8% geconstateerd. De impact van de WDO op de transactiepreisen lijkt onvoorspelbaar en dient daardoor onderzocht te worden.

Het BAR V.O.N. is de verhouding tussen de huurinkomsten en de transactiepreisen. Indien de transactiepreisen ongewijzigd blijft, kan dit toegewezen worden aan hetzij de veranderende huurinkomsten of een wijziging in het BAR.

Aangezien de OVB-heffingsgrondslag wordt verhoogd met de waarde van een canonverplichting, zijn de OVB-kosten voor een nieuwe eigenaar hoger bij een BTL-transactie van een zakelijk recht dan bij een transactie in vol eigendom. Het internalisering hiervan kan plaatsvinden op de transactiepreisen of het BAR V.O.N..

Aan de hand van dit theoretisch kader kunnen onderzoeksverwachtingen worden opgesteld.

4 Onderzoeksverwachtingen en methodologie

Uit het theoretisch kader zijn aanwijzingen gekomen die leiden tot onderzoeksverwachtingen. Deze verwachtingen resulteren in de hypothesen.

4.1 Onderzoeksverwachtingen

De onderzoeksverwachtingen zijn gericht op de elementen transactievolume, transactieprijs, BAR en recht van erfpacht.

4.1.1 Transactievolume

In juni 2012 ontstond in Nederland een groei in het transactievolume door een stijging in de OVB. In september 2020 werd kenbaar dat de WDO met ingang 2021 definitief zou worden. Hierdoor is de volgende onderzoeksverwachting bepaald:

- I. *Het aantal BTL-transacties neemt sterker toe in de periode september tot en met december 2020 ten opzichte van het jaar daarvoor.*

Volgens het onderzoek van Meyer, Wagener en Weinhardt (2015) daalt het aantal transacties bij een verhoging van de overdrachtsbelasting. De volgende verwachting volgt hieruit.

- II. *Vanaf 2021 neemt het aantal BTL-transacties af.*

4.1.2 Transactieprijs

Volgens DiPasquale en Wheaton (1992) zal de transactieprijs dalen door de WDO. Dit zou het geval zijn bij een zuivere BTL-markt. BTL-beleggers concurreren tijdens de aankoop echter met particuliere woningeigenaren. Ervan uitgaande dat een transactie plaatsvindt tegen de hoogste bieding, zal een verlaagd bod van een BTL-belegger niet leiden tot een transactie.

Een dergelijke dynamiek vindt ook plaats op een aandelenmarkt. Op de Franse aandelenmarkt was geen significante prijsverandering aanwezig naar de verhoging van de transactiebelasting. Dit resulteert in de volgende onderzoeksverwachting.

- III. *De BTL-transactiepreizen lopen synchroon met reguliere woningmarkt.*

4.1.3 BAR V.O.N.

Als de transactieprijs niet beïnvloed wordt door de WDO, zal de huur of het BAR bijgesteld worden. De markthuur zal stijgen of het BAR V.O.N. zal dalen. Gezien de woningmarktanalyse zal de markthuur niet gestegen zijn. Hierdoor ontstaat de volgende onderzoeksverwachting.

- IV. *Het BAR V.O.N. bij een BTL-transactie daalt na de invoering WDO.*

4.1.4 Recht van erfpacht

Uit het theoretisch kader blijkt, dat de absolute kosten van de OVB van een zakelijk recht hoger zijn dan bij een onbelast eigendom. Dit verschil wordt vergroot door de invoering van de WDO. Hieruit vloeien voort de volgende verwachtingen.

- V. *De transactieprijs is lager bij BTL-transactie van een zakelijk recht na invoering WDO in vergelijking met de periode voor de invoering WDO.*
- VI. *Het BAR V.O.N. is lager bij BTL-transactie van een zakelijk recht na invoering WDO in vergelijking met de periode voor de invoering WDO.*

4.2 Onderzoeksbelemmeringen

De COVID-19 pandemie en de invoering van de WDO vinden in een gelijke tijdspanne plaats. Hierdoor kunnen onderzoeksresultaten met elkaar kruisen, waardoor ruis kan ontstaan in het onderzoek.

4.3 Hypotheses

Deze voorgaande verwachtingen worden kwantitatief getoetst middels hypothesen, zijnde:

H0: De invoering van de WDO heeft geen effect gehad op de buy-to-let-markt.

H1: De invoering van de WDO heeft wel effect gehad op de buy-to-let-markt.

4.4 Methodologie

In deze paragraaf wordt de methodologie toegelicht. Aan de hand van een toelichting op de dataset worden de onderzoeksmethoden omschreven per onderzoeksverwachting.

Om de onderzoeksverwachtingen te toetsen is gebruik gemaakt van de dataset van de NVM van de periode 2019 tot en met 2021. Dit behelst alle koop- en huurtransacties in Amsterdam in voorgenoemde periode die bekend zijn bij de branchevereniging.

4.4.1 Toelichting dataset

De ruwe transactie database is opgeschoond, waardoor bruikbare data is ontstaan. Deze opschoning bestaat uit het uniform omschrijven van de huisnummertoevoeging en verwijdering van irrelevante informatie.

De relevante informatie die is opgenomen per transactie wordt weergegeven in tabel 2. Door koop- en huurtransacties over elkaar heen te leggen, wordt de proefgroep zichtbaar. Indien een woning aangekocht is en binnen een half jaar is verhuurd ten opzichte van de kooptransactiedatum, wordt dit aangemerkt als een BTL-transactie. Gezien een gemiddelde verhuurperiode kan worden aangenomen dat indien de verhuurperiode langer dan een half jaar betreft, er een onregelmatigheid aanwezig is, zoals een renovatie of kortdurige onderhandse verhuurperiode. Deze onregelmatigheden zorgen voor ruis in een BTL-transactie.

De kooptransacties fungeren als controlegroep. De kooptransacties die onderdeel uitmaken van een BTL-transactie zijn niet opgenomen in de controlegroepen om ruis te voorkomen.

Huurtransactie	Kooptransactie	BTL-transactie
Adres	Adres	Adres
Postcode / stadseel	Postcode / stadseel	Postcode / stadsdeel
Woningtype	Woningtype	Woningtype
Woningsoort	Woningsoort	Woningsoort
Transactiedatum	Transactiedatum	Transactiedatum
Transactieprijs (per maand)	Transactieprijs (k.k.)	Transactieprijs (k.k.)
Gebruiksoppervlakte	Gebruiksoppervlakte	Transactieprijs huur (per maand)
Aantal kamers	Aantal kamers	BAR K.K.
Parkeerplaats	Parkeerplaats	BAR V.O.N.
Bouwjaar	Bouwjaar	Gebruiksoppervlakte
Verhuurperiode	Verkoopperiode	Aantal kamers
	Energielabel	Parkeerplaats
	Eigendomssituatie	Bouwjaar
		Verhuurperiode na verwerving
		Energielabel
		Eigendomssituatie

tabel 2, Variabelen per transactiesegment (eigen bewerking).

Daarbij is de data van de variabelen bouwjaar, energielabel en eigendomssituatie niet volledig. Bij de kooptransacties is mist respectievelijk 14 %, 41 % en 17 % input. In het geval van de BTL-transacties ontbreken deze variabelen respectievelijk 15 %, 43 % en 18 % van de gevallen.

Een van de belangrijkste variabelen betreft de transactiedatum. De transactiedatum van een BTL-transactie wordt beschouwd als de transactiedatum van de aankoop.

Om tot het BAR V.O.N. te komen, is een inschatting noodzakelijk van de verwervingskosten. Onder verwervingskosten wordt verstaan de OVB en de transportkosten. Koëter heeft in de jaarlijks gepubliceerde Taxatiewijzers een overzicht gegenereerd, waarin de transportkosten geraamd worden tegen een percentage van de koopsom. Het percentage wordt gestaffeld en betreft 1,0 % bij een koopsom tot € 100.000,-, 0,5 % tot € 200.000,-, 0,4 % tot € 500.000,-, 0,3 % tot € 1.500.000,-, 0,2 % tot € 5.000.000,- en 0,1 % boven de € 5.000.000,-. Dit is als uitgangspunt opgenomen in dit onderzoek (Koëter Vastgoed Adviseurs, 2021).

4.4.2 Onderzoeksmethoden

De eerste stap om te komen tot de resultaten is gericht op beschrijvende statistiek. In het volgende hoofdstuk is de data gerangschikt en geordend. Hierdoor wordt op een overzichtelijke wijze de empirie vastgesteld. Aan de hand van grafieken, gemiddelden en percentages wordt de onderzochte dataset weergegeven.

De resultaten worden in hoofdstuk 6 Resultaten getoond. De methodologie is hieronder per onderzoeksverwachting beschreven.

Transactievolume

Om onderzoek te doen naar het transactievolume - onderzoeksverwachting 1 en 2 - zijn meerdere jaren van belang. In de onderzoeksperiode zijn drie volledige jaargangen opgenomen. Dit is een te korte periode om het aan de hand van statistische elementen te kunnen verklaren. Daarom is gekozen voor beschrijvende statistiek.

Transactieprijs

Onderzoeksverwachting 3 is gericht op de transactieprijs van een BTL in vergelijking met koop-transactiepreizen. Om de correlatie tussen deze twee transactiepreizen vast te stellen wordt een regressieanalyse uitgevoerd.

In de regressieanalyse wordt de transactieprijs verklaard aan de hand van diverse variabelen. Incomplete data, zoals bouwjaar, energielabel of de eigendomssituatie worden uitgefilterd.

Daarbij wordt een BTL-dummy toegevoegd. De BTL-dummy houdt in dat er bijgehouden wordt of de transactie een BTL-transactie (1) of een kooptransactie (0) betreft.

Onderzoeksverwachting 5 is gericht op de transactieprijs van een zakelijk recht na de invoering van de WDO. Om dit effect te isoleren, wordt gebruik gemaakt van een regressieanalyse van de transactieprijs per vierkante meter met een dummyvariabele ten aanzien van het zakelijk recht.

Aan de hand van de kans op toeval (P-waarde) en het kwadraat van de correlatiecoëfficiënt (R-squared) kan worden vastgesteld of deze BTL-dummy de transactieprijs beïnvloed en of dit effect significant is. Daarbij wordt een Alpha van 5,0 % gehanteerd.

BAR

Onderzoeksverwachting 4 en 6 zijn gericht op het BAR in combinatie met de invoering van de WDO. Om de invloed van de WDO op het BAR aan te kunnen tonen, wordt de correlatie tussen de periode voor en na de invoering van de WDO gezocht middels een regressieanalyse. Dit wordt zowel op het BAR K.K als het BAR V.O.N. uitgevoerd. Daarbij is een dummy toegevoegd omtrent de aanwezigheid van een zakelijk recht (1) of een volledig eigendomssituatie (0). Een vergelijking tussen de coëfficiënten kan het effect van de WDO verklaren. Middels de P-waarde kan de kans op toeval worden vastgesteld. Daarbij wordt een significantieniveau (Alpha) van 5,0 % gehanteerd.

Concluderend

Om tot een uitspraak over de hypothese te komen, wordt op een beschrijvende wijze de onderzoeksverwachtingen genoteerd. Middels een interpretatie wordt vastgesteld of de hypothese wordt bevestigd dan wel ontkracht.

5 Empirie

In dit hoofdstuk wordt op beschrijvende wijze de dataset geanalyseerd. Per sub paragraaf worden de deelmarkten Huurmarkt, Koopmarkt en BTL-markt omschreven.

5.1 Amsterdamse huurmarkt

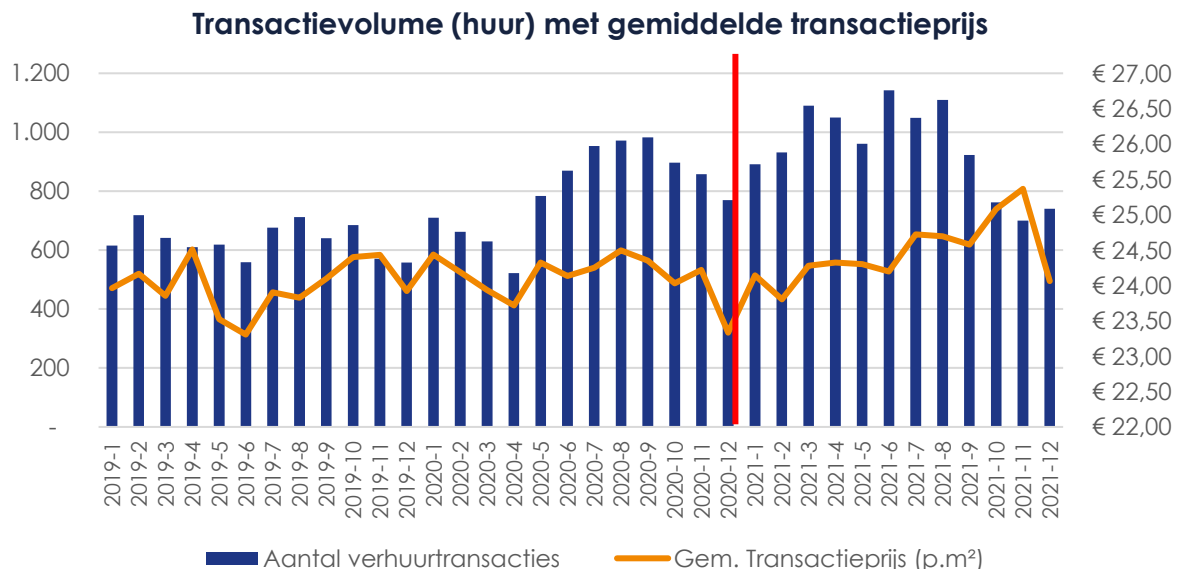
In de periode tussen 1 januari 2019 en 31 december 2021 hebben in totaal 28.565 huurtransacties plaatsgevonden. Dit resulteert in gemiddeld 793 huurtransacties per maand. In april 2020 hebben de minste verhuringen plaatsgevonden. De meeste huurtransacties hebben plaatsgevonden in 2021, waarbij de maanden maart, april, juni, juli en augustus van dit jaar de uitschieters zijn.

De gemiddelde verhuurperiode is van 2019 met 46 dagen opgelopen tot 54 dagen in 2021. De gemiddelde verhuurperiode is over de maanden redelijk stabiel gebleven.

De gemiddelde transactiegrootte van een verhuurde woning betreft 80,5 m² in de beschouwingsperiode. De gemiddelde transactiegrootte is echter afgenomen van 83,7 m² in 2019 naar 77,6 m² in 2021. De transacties vinden daarmee vaker plaats met kleinere woningen.

De gemiddelde transactieprijs is in dezelfde periode afgenomen van € 1.889,- per maand naar € 1.778,- per maand, waarbij de gemiddelde transactieprijs per vierkante meter is opgelopen van € 24,- naar € 24,44.

Het transactievolume van de huurmarkt en de gemiddelde transactieprijs is gevisualiseerd in figuur 8.



figuur 8, Transactievolume (huur) i.c.m. gemiddelde transactieprijs (p.m²) in de periode 2019 - 2021 (eigen bewerking o.b.v. NVM gegevens (2019-2021)).

Het is zichtbaar geworden dat er sprake is van een huurprijddip in de decembermaanden. Dit wordt echter in januari hersteld.

Daarnaast is in de figuur ook de invoeringsdatum van de WDO toegevoegd, middels een verticale rode lijn. De invoering van de WDO heeft echter geen beweging op de huurmarkt gerealiseerd.

Als bijvangst is eveneens in deze figuur zichtbaar worden dat door de COVID-19 pandemie het transactievolume is toegenomen.

5.2 Amsterdamse koopmarkt

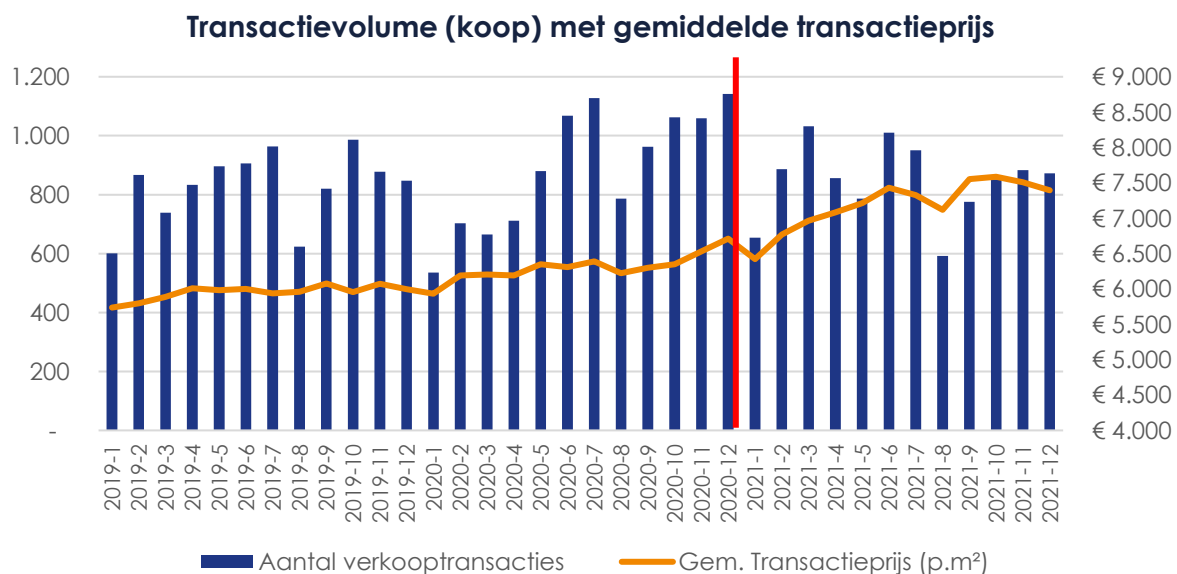
In de onderzoeksperiode zijn 30.812 woningen verkocht in de gemeente Amsterdam. Dit leidt tot een gemiddelde aantal kooptransacties van 856 per maand. In januari 2020 hebben slechts 535 kooptransacties plaatsgevonden in de hoofdstad. In het vierde kwartaal van 2020 lag het transactievolume 27 % hoger dan in een gemiddeld kwartaal.

Een woning werd in 2019 in gemiddeld 43 dagen verkocht. In 2020 en 2021 is dit respectievelijk 44 en 38 dagen.

Een verkochte woning is gemiddeld 91,3 m². In de onderzoeksperiode is de gemiddelde grootte nagenoeg stabiel gebleven.

De gemiddelde transactieprijs (p.m²) is opgelopen van circa € 5.750,- in januari 2019 tot circa € 7.400,- in december 2021. Dit is een totale stijging van 28,9 %. Waarbij de stijging per jaar in 2020 en 2021 respectievelijke 6,5 % en 13,7 % betreft.

In figuur 9 is het transactievolume en de gemiddelde transactieprijs van de koopmarkt weergegeven.



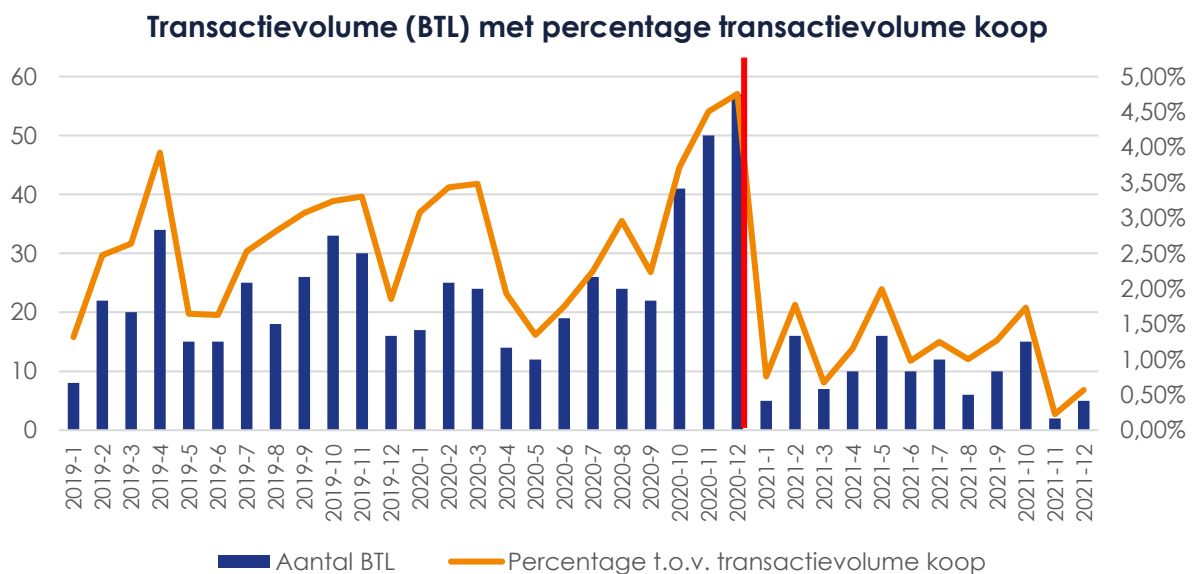
figuur 9, Transactievolume (koop) i.c.m. gemiddelde transactieprijs (p.m²) in de periode 2019 - 2021 (eigen bewerking o.b.v. NVM gegevens (2019 – 2021)).

Daarbij is het zichtbaar dat in januari 2021 een substantieel lager transactievolume aanwezig is dan in de voorgaande maanden. Uit het theoretisch kader blijkt echter dat er sprake is van een decembereffect, waardoor dit nog niks hoeft te betekenen.

Met betrekking tot het verloop van de gemiddelde transactieprijs heeft er in 13 maanden een daling plaatsgevonden ten opzichte van de maand er voor. De drie grootste dalingen hebben plaatsgevonden in januari 2021, augustus 2021 en augustus 2020 met respectievelijk min 4,3 %, 2,8 % en 2,6 %. Gezien de invoeringsdatum van de WDO is de daling in januari 2021 opmerkelijk te noemen.

5.3 Amsterdamse BTL-markt

Tussen januari 2019 en december 2021 hebben 707 transacties plaatsgevonden die worden aangemerkt als BTL-transactie. In 2019, 2020 en 2021 zijn dit respectievelijk 262, 331 en 114 BTL-transacties. Dit betreft een respectievelijke verandering van circa plus 26 % en minus 66 %. Het kwartaalgemiddelde betreft 59 BTL-transacties. In het vierde kwartaal van 2020 hebben 148 BTL-transacties plaatsgevonden, dit betreft 150 % boven het kwartaalgemiddelde. In het eerste kwartaal van 2021 hebben slechts 28 BTL-plaatsgevonden. Deze substantiële daling is zichtbaar in figuur 10. Dit lijkt overeen te komen met de resultaten van Meyer met betrekking tot de Franse aandelen markt in 2012.



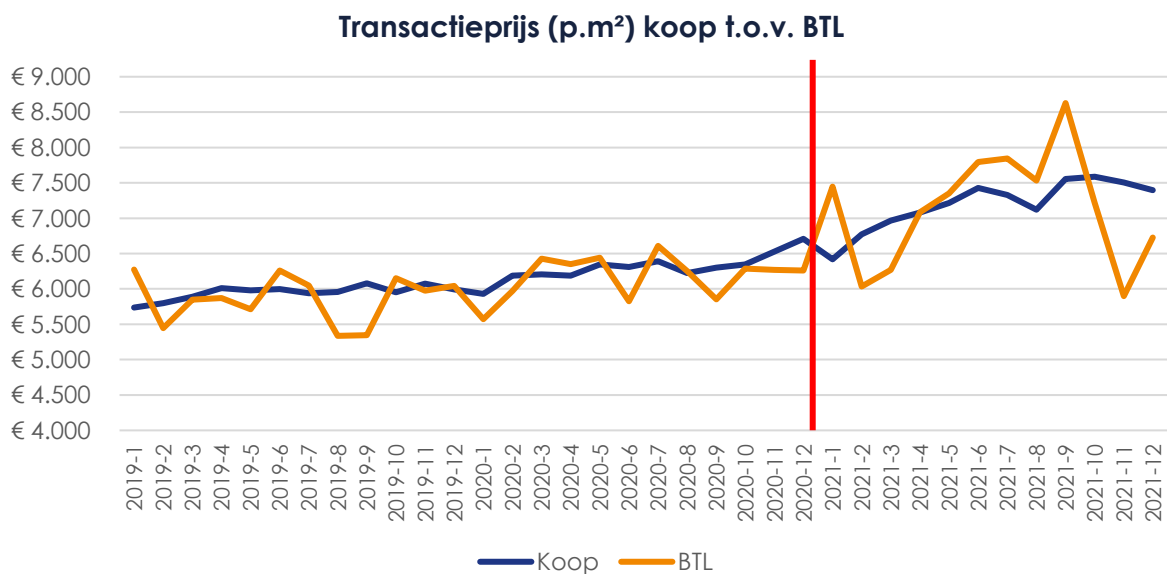
figuur 10, Transactievolume (BTL) i.c.m. percentage t.o.v. totale transactievolume koop in de periode 2019 - 2021 (eigen bewerking o.b.v. NVM gegevens 2019 – 2021)).

De gemiddelde oppervlakte van een BTL is 69,3 m² groot. Daarmee is de grootte van een BTL gemiddeld 25 % kleiner dan die van een normale kooptransactie in Amsterdam. De gemiddelde grootte van een BTL is in de onderzoeksperiode stabiel gebleven.

De gemiddelde periode tussen de aankoop en verhuur betreft 97 dagen. Deze periode is stabiel gebleven in de onderzoeksperiode met uitzondering van het vierde kwartaal van 2021. De verklaring hiervan is te vinden in de periode van de database. De verhuurtransacties zijn meegenomen tot medio februari 2022, waardoor er nog BTL-transacties in de laatste maanden van 2021 kunnen plaatsvinden.

In figuur 11 zijn de transactiepreisen (p.m²) van de reguliere koopwoningen vergeleken met de transactiepreisen van BTL-transacties. De vergelijking tussen de huurtransactiepreisen (p.m²) van reguliere huurtransactie en de BTL-transacties zijn zichtbaar in figuur 12. Gezien het substantieel lagere BTL-transactievolume ten opzichte van het reguliere transactievolume, oogt de gemiddelde BTL-transactieprijs meer volatiel.

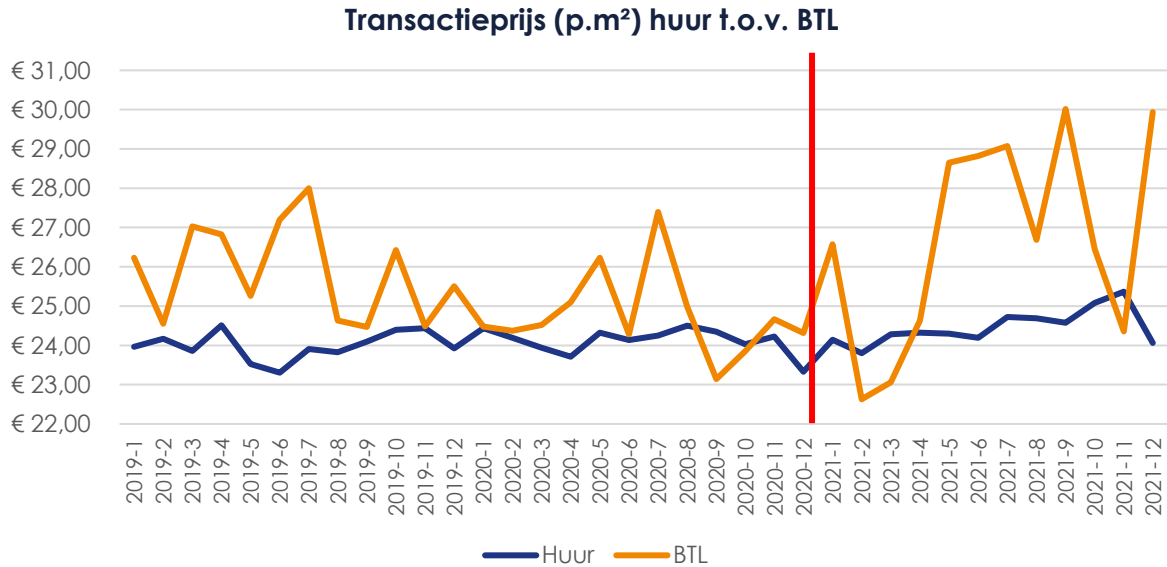
Daarbij valt op de gemiddelde kooptransactieprijs (p.m²) van een BTL circa 16 % hoger ligt ten opzichte van een reguliere kooptransactie. Het BTL-transactievolume verklaart mogelijk deze uitschieter. In 2019 en 2020 ligt de gemiddelde BTL-transactieprijs (p.m²) respectievelijk 1,9 % en 2,1 % lager dan reguliere kooptransacties. In 2021 is de gemiddelde BTL-transactieprijs nagenoeg gelijk, waarbij de BTL-transacties een 0,1 % hogere transactieprijs genereren.



figuur 11, Gemiddelde transactieprijs (p.m²) koop t.o.v. BTL in periode 2019 - 2021 (eigen bewerking o.b.v. NVM gegevens 2019 – 2021)).

Waarbij de BTL-transactiepreisen (p.m²) relatief overeenkomen met de kooptransactiepreisen (p.m²), is er wel een verschil aanwezig als de huurpreisen vergeleken worden.

In 2019, 2020 en 2021 ligt de gemiddelde BTL-huurtransactieprijs respectievelijk 7,9 %, 2,1 % en 9,6 % hoger dan bij een reguliere huurtransactie. In het eerste kwartaal van 2021 ligt de gemiddelde BTL-huurtransactieprijs (p.m²) 2,7 % lager dan een reguliere huurtransactieprijs. In de opvolgende kwartalen ligt de BTL-huurtransactieprijs (p.m²) echter 13,6 %, 17,1 % en 8,9 % hoger.



figuur 12, Gemiddelde transactieprijs (p.m²) huur t.o.v. BTL in periode 2019 - 2021 (eigen bewerking o.b.v. NVM gegevens 2019 – 2021)).

5.4 Resumerend

Uit de analyse blijkt dat diverse wijzigingen zich hebben voorgedaan tijdens de onderzoeksperiode. Er hebben onder andere wijzigingen plaatsgevonden op het gebied van het transactievolume en transactieprijs. In het vervolg van het onderzoek worden het theoretisch kader, gangbare woningmarkt effecten en de dataset gekoppeld aan de onderzoeksverwachting om tot de resultaten van het onderzoek te komen.

6 Resultaten

Naar aanleiding van het theoretisch kader zijn onderzoeksverwachtingen opgesteld. In het voorgaande hoofdstuk is de dataset geanalyseerd. In onderhavig hoofdstuk worden de onderzoeksverwachtingen bevestigd of ontkracht vanuit de empirie.

6.1 Transactievolume

Vanuit het theoretisch kader zijn verwachtingen opgesteld ten behoeve van het BTL-transactievolume. Enerzijds op een toename richting de invoeringsdatum van de WDO, anderzijds op een afname na voorgenoemde datum

6.1.1 Toename transactievolume voor invoering WDO

In paragraaf 5.3 is het verloop van het transactievolume van de BTL-markt omschreven. De eerste onderzoeksverwachting is gericht op een toename van het BTL-transactievolume vanaf september 2020 tot en met december 2020, zijnde het momentum tussen de aankondiging op Prinsjesdag en de daadwerkelijke invoeringsdatum van de WDO.

Gezien het terugkomend decembereffect kan enkel een volumestijging in deze periode deze onderzoeksverwachting niet bevestigen. In de onderzoeksperiode kan het vierde kwartaal van 2020 alleen vergeleken worden met het vierde kwartaal van 2019, gezien de omvang van de dataset.

In het vierde kwartaal van 2019 hebben 2.711 kooptransacties en 79 BTL-transacties plaatsgevonden. Het aantal BTL-transacties is daarmee 2,83 % van het totaal aantal transacties in dit kwartaal. In het vierde kwartaal van 2020 is dit percentage gestegen naar 4,34 %, met 148 BTL-transacties en 3.263 kooptransacties. De stijging van het aantal BTL-transacties betreft 87,3 %, waarbij het kooptransactievolume met 20,4 % is toegenomen. Dit resultaat is schematisch weergegeven in tabel 3. Door het gering aantal jaren met data is deze onderzoeksverwachting niet significant te bevestigen. Deze substantiële groei bevestigt wel onderzoeksverwachting 1.

Kwartaal	Kooptransactie	Delta (koop)	BTL-transactie	Delta (BTL)
2019 Q4	2.711		79	
2020 Q4	3.263	+ 20.4 %	148	+ 87.3 %
2021 Q4	2.607	- 20.1 %	22	- 85.1 %

tabel 3, Schematische weergave verloop transactievolume in Q4 binnen de onderzoeksperiode (eigen bewerking o.b.v. NVM gegevens 2019 – 2021))

6.1.2 Afname transactievolume na invoering WDO

De tweede onderzoeksverwachting is gericht op een BTL-volume afname in 2021. Het aantal BTL-transacties is in 2020 gestegen met 26,3 % ten opzichte van 2019. Waarbij het aantal transacties in 2021 ten opzichte van het voorgaande jaar is gedaald met 65,6 %.

De voorgenoemde delta's zijn omvangrijker dan de delta's die op de koopmarkt hebben plaatsgevonden. Hierin werd in 2020 ten opzichte van 2019 een stijging van 7,5 % genoteerd. Op de koopmarkt vond het opvolgende jaar een daling plaats van 5,2 %.

Deze resultaten zijn schematisch weergegeven in tabel 4. Door deze vergelijking met de controle groep wordt geconcludeerd dat onderzoeksverwachting 2 bevestigd is.

Jaar	Kooptransactie	Delta (koop)	BTL-transactie	Delta (BTL)
2019	9.960		262	
2020	10.703	+ 7.5 %	331	+ 26.3 %
2021	10.149	- 5.2 %	114	- 65.6 %

tabel 4. Schematische weergave verloop transactievolume per jaar binnen de onderzoeksperiode (eigen bewerking o.b.v. NVM gegevens 2019 – 2021))

6.2 BTL-transactieprijs

Uit het theoretisch kader blijkt dat er verwachtingen zijn omtrent de BTL-transactiepreisen. De eerste verwachting met betrekking tot de BTL-transactieprijs is gericht op de correlatie met een kooptransactie. De opvolgende verwachting is gericht op de impact van een zakelijk recht en de BTL-transactieprijs.

6.2.1 Correlatie BTL-transactieprijs en kooptransactieprijs

Er is aangenomen dat de BTL-transactiepreisen synchroon zouden lopen met de reguliere kooptransacties.

Om uitspraak te doen over veranderingen in de transactiepreisen is het regressiemodel van een kooptransactie vergeleken met een BTL-transactie. Hierbij is een dummy-variabele toegevoegd ten behoeve van de BTL-transactie.

Om de betrouwbaarheid van het onderzoek te vergroten zijn incomplete transacties, op het gebied van energielabel, bouwjaar en eigendomssituatie, uit de dataset gehaald. Dit resulteert in een transactiedatabase van 14.140 volledige transacties, waarvan 302 BTL-transacties.

In figuur 13 en figuur 14, opgenomen in bijlage 1, zijn de volledige regressieanalyses weergegeven. In tabel 5 zijn de belangrijkste elementen opgenomen.

Variabelen	Coëfficiënt zonder BTL-dummy	P-waarde zonder BTL-dummy	Coëfficiënt met BTL-dummy	P-waarde met BTL-dummy
GBO	7.443,54	0.000	7.443,50	0.000
Aantal kamers	-22.344,39	0.000	-22.344,75	0.000
Energielabel	-1.942,70	0.043	-1.942,08	0.043
Transactiedatum	136,92	0.000	136,92	0.000
Zakelijk recht	-94.296,16	0.000	-94.297,09	0.000
Stadsdeel	-44.194,22	0.000	-44.194,19	0.000
BTL (dummy)			-236,64	0.981
Constante	143.980,40	0.000	143.991,40	0.000

tabel 5. Resultaten regressieanalyse BTL-dummy op transactieprijs (eigen bewerking o.b.v. NVM gegevens 2019 – 2021))

De variabelen GBO, aantal kamers, energielabel, transactiedatum, zakelijk recht en stadsdeel zijn opgenomen in de analyse. De correlatiecoëfficiënt is in beide analyses 0.7687 en de P-waarde 0.000, waarbij aangetoond wordt dat de regressieanalyse een representatief beeld geeft.

In de resultaten is zichtbaar geworden dat de constante van een transactieprijs door de toevoeging van de BTL-dummy is gestegen van € 143.980,40 naar € 143.991,40. De coëfficiënt van de BTL-dummy betreft minus € 236,43. Deze minimale verschillen worden versterkt door de P-waarde van de BTL-variabele van 0.981. Hierdoor kan worden aangenomen dat de dummy-variabele geen significant invloed heeft op een transactieprijs. Daarmee is onderzoeksverwachting 3 bevestigd.

6.2.2 Impact zakelijk recht op BTL-transactieprijs

Het is aannemelijk dat een zakelijk recht de transactieprijs negatief beïnvloed. Uit het theoretisch kader blijkt dat de WDO dit effect versterkt. Aan de hand van een regressieanalyse wordt de impact nader getoetst.

In de regressieanalyse is de BTL-transactieprijs per vierkante meter de afhankelijke variabele en is een dummy-variabele toegevoegd. Deze regressieanalyse is uitgevoerd voor en na de invoering van de WDO. In figuur 15 in bijlage 1 zijn de resultaten toegevoegd. In tabel 6 zijn de essentiële elementen schematisch gepresenteerd.

BTL-transactieprijs p. m ²	Constante	Zakelijk recht dummy	R-Squared	P-waarde
Voor invoering WDO	7.596,-	2.113,-	0.277	0.0000
Na invoering WDO	8.378,-	1.732,-	0.145	0.0001
Delta	+ 10,29 %	- 18,03 %	- 47,65 %	

tabel 6, Resultaten regressieanalyse zakelijkrecht dummy op BTL-transactieprijs per vierkante meter (eigen bewerking o.b.v. NVM gegevens 2019 – 2021))

Voor de invoering van de WDO betrof de constante € 7.596,-. Een zakelijk recht beïnvloedt deze constante met min € 2.113,-. Het kwadraat van de correlatiecoëfficiënt (R-squared) ligt op 27,7 %. Hieruit blijkt dat veel andere factoren de transactieprijs beïnvloeden.

Na de invoering van de WDO is de constante toegenomen tot € 8.378,-. De zakelijk recht-dummy heeft een negatieve waarde van € 1.732,-. De R-squared betreft in deze analyse 14,5 %.

De toename van de constante kan verklaard worden door de algehele marktstijging. De coëfficiënt van de zakelijk recht-dummy is de verklarende factor voor de onderzoeksverwachting. De dummy-variabele wordt gereduceerd met 18,0 %. Na de invoering van de WDO blijkt de aanwezigheid van een zakelijk recht minder waarde beïnvloedend. Wel blijkt door de afname van de R-squared dat na de invoering van de WDO overige variabelen een grotere verklarende factor hebben op de BTL-transactieprijs. Doordat alle P-waarden van voorgenoemde regressieanalyse 0.000 betreffen, zijn voorgenoemde resultaten significant te noemen.

De BTL-transactieprijs wordt na de invoering van de WDO met een lagere negatieve prijs beïnvloed. Hierdoor zijn de BTL-transactieprijzen van zakelijke rechten hoger geworden ten opzichte van BTL-transactieprijzen zonder een zakelijk recht na de invoering van de WDO. Dit komt niet overeen met onderzoeksverwachting 5.

6.3 BAR

Ook zijn er onderzoeksverwachtingen opgenomen omtrent het BAR. In deze paragraaf zijn de gevolgen van een zakelijk recht en de invoering van de WDO op het BAR zichtbaar gemaakt.

In bijlage 1 op pagina 48 is een regressieanalyse uitgevoerd met betrekking tot het BAR K.K. en BAR V.O.N.. Daarbij is de dummy-variabele toegevoegd op de eigendomssituatie. Daarnaast is een splitsing gemaakt voor de invoering van de WDO en na de invoering van de WDO. In de tabellen hieronder zijn de resultaten zichtbaar.

BAR K.K.	Constante	Zakelijk recht dummy	Inc. zakelijk recht dummy
Voor invoering WDO	4,69 %	0,56 %	5,25 %
Na invoering WDO	4,03 %	0,57 %	4,61 %
Delta	- 0,66 %	0,02 %	- 0,64 %

Tabel 7, BAR K.K. voor en na invoering WDO met zakelijk recht dummy (eigen bewerking)

BAR V.O.N.	Constante	Zakelijk recht dummy	Inc. zakelijk recht dummy
Voor invoering WDO	4,58 %	0,54 %	5,12 %
Na invoering WDO	3,72 %	0,53 %	4,25 %
Delta	- 0,86 %	- 0,01 %	- 0,87 %

Tabel 8, BAR V.O.N. voor en na invoering WDO met zakelijk recht-dummy (eigen bewerking)

Daarbij is zichtbaar geworden dat door de invoering van de WDO het BAR, zowel K.K. als V.O.N., gedaald is. Dit komt overeen met onderzoeksverwachting 4.

Daarnaast wordt in de bovenstaande tabellen de impact van een zakelijk recht op het BAR getoond. Het BAR neemt globaal gezien een halve procentpunt toe indien er sprake is van een zakelijk recht. Er is daarbij geen verschil aangetoond door de invoering van de WDO. Dit komt niet overeen met onderzoeksverwachting 6.

Hoewel de R-squared op een percentage onder de 10 % ligt, zijn deze resultaten opgesteld met een P-waarde van maximaal 0.017. Met een alpha van 5,0 % zijn deze resultaten significant te noemen.

Wel dient de aantekening gemaakt te worden dat de bepaling van het BAR V.O.N. door eigen handelen is bepaald, zoals beschreven in paragraaf 4.4.1. Het BAR K.K. is daarmee een meer zuiver resultaat.

7 Conclusie

Het doel van onderhavig onderzoek is gericht op het aantonen van de, door de WDO veroorzaakte, effecten op de BTL-markt. Daarbij is volgende vraagstelling gehanteerd.

In hoeverre zijn er effecten van de tariefwijziging van overdrachtsbelasting (van 1-1-2021) op de buy-to-let-markt?

Deze centrale vraag is beantwoord door middel van deelvragen. De centrale vraagstelling is vertaald naar de volgende hypothesen.

H0: De invoering van de WDO heeft geen effect gehad op de buy-to-let-markt.

H1: De invoering van de WDO heeft wel effect gehad op de buy-to-let-markt.

7.1 Deelvragen

De vastgestelde deelvragen zijn hieronder beantwoord.

Wat heeft een wijziging in de overdrachtsbelasting in het verleden te weeg gebracht?

In 2011 is de OVB in Nederland voor het laatst gewijzigd. Dit beleid heeft geleid tot een piek aan transacties in juni 2012, waarna een daling in de opvolgende maanden heeft plaatsgevonden. De verhuisbeslissing is naar voren gehaald door deze maatregel.

Welke theoretische effecten zou de tariefwijziging van de overdrachtsbelasting moeten opleveren bij commercieel vastgoed?

Vanuit het theoretisch kader is gebleken dat er op vier gebieden effecten kunnen plaatsvinden. Deze effecten zijn gericht op het transactievolume, transactieprijs, het BAR en de invloed van een zakelijk recht. Dit is vertaald in zes onderzoeksverwachtingen. Deze zes onderzoeksverwachtingen zijn de theoretische effecten die verwacht worden door de invoering van de WDO.

1. *Het aantal BTL-transacties neemt sterker toe in de periode september tot en met december 2020 ten opzichte van het jaar daarvoor.*
2. *Vanaf 2021 neemt het aantal BTL-transacties af.*
3. *De BTL-transactiepreizen lopen synchroon met reguliere woningmarkt.*
4. *Het BAR V.O.N. bij een BTL-transactie daalt na de invoering WDO.*
5. *De transactieprijs is lager bij BTL-transactie van een zakelijk recht na invoering WDO in vergelijking met de periode voor de invoering WDO.*
6. *Het BAR V.O.N. is lager bij BTL-transactie van een zakelijk recht na invoering WDO in vergelijking met de periode voor de invoering WDO.*

In hoeverre is er een significante exogene schok gerealiseerd per 1-1-2021 op de Nederlandse BTL-markt door de invoering van de WDO?

Om antwoord te geven op deze deelvraag, zijn de resultaten van de onderzoeksverwachting hieronder samengevat.

Uit de resultaten is gebleken dat een sterke toename op het BTL-transactievolume heeft plaatsgevonden in het kwartaal 4 van 2020. Ten opzichte van hetzelfde kwartaal in 2019 heeft er een stijging van 87,3 % plaatsgevonden. Deze substantiële groei wordt gezien als een bevestiging van onderzoeksverwachting 1.

In 2021 heeft het BTL-transactievolume een daling van 65,6 % meegemaakt. De controlegroep (kooptransacties) had een daling van 5,2 %. Dit substantieel verschil zorgt voor een bevestiging van onderzoeksverwachting 2.

De derde onderzoeksverwachting was gericht op de aanname dat BTL-transactiepreizen synchroon lopen met de reguliere kooptransactiepreizen. De dummyvariabele van een BTL op de regressieanalyse had een P-waarde van 0.981. Hierdoor kan aangenomen worden dat de BTL-transacties synchroon lopen met de reguliere koopmarkt.

Het BAR V.O.N. is met 0,86 procentpunten gedaald door de invoering van de WDO. Dit substantiële verschil met een kans op toeval van 1,7 % ($p < 0.05$) wordt gezien als een bevestiging van onderzoeksverwachting 4.

Uit het onderzoek blijkt niet dat een zakelijk recht de BTL-transactieprijs verlaagt na invoering van de WDO. Door de invoering van de WDO wordt de transactieprijs minder bepaald door de aanwezigheid van een zakelijk recht. Onderzoeksverwachting 5 komt daarmee niet overeen met de onderzoeksresultaten.

Uit de regressieanalyse blijkt dat het BAR V.O.N. globaal gezien met een halve procentpunt toeneemt, indien er sprake is van een zakelijk recht. Er is daarbij geen verschil aangetoond door de invoering van de WDO. Dit komt niet overeen met onderzoeksverwachting 6.

7.2 Resumerend

De BTL-markt heeft grotendeels gereageerd zoals het theoretisch kader zou schetsen. Er heeft een exogene schok plaatsgevonden op het BTL-transactievolume. Transactiepreizen zijn niet beïnvloed door de invoering van de WDO. Het BAR V.O.N. is substantieel veranderd door de WDO.

De verwachte onderzoeksresultaten met betrekking tot een zakelijk recht zijn niet bevestigd. Een zakelijk recht heeft het BAR V.O.N. niet extra doen veranderen. De markt heeft daarmee andere bewegingen getoond dan uit het theoretisch kader verwacht kon worden.

Door de invoering van de WDO is de BTL-markt veranderd. Hierdoor is de hypothese H1 aangenomen. Daarbij wordt wel de aantekening gemaakt dat een zakelijk recht niet wordt ingeprijsd, zoals het theoretisch kader schetst.

8 Reflectie en aanbevelingen

In onderhavig hoofdstuk wordt gereflecteerd op het uitgevoerde onderzoek. Uit de reflectie zijn eveneens aanbevelingen opgesteld voor vervolg onderzoek. Dit hoofdstuk wordt afgesloten met de paragraaf discussie.

8.1 Reflectie

Door de beperkingen van de dataset heeft het onderzoek belemmeringen gehad, die de interne consistentie en daarmee de betrouwbaarheid hebben aantasten.

De voornaamste belemmering betreft de onderzoeksperiode. In de dataset zijn de jaren 2019, 2020 en 2021 gebruikt. Indien er meerdere jaren zouden zijn toegevoegd aan de dataset, zou de onderzoeksverwachting omtrent het transactievolume beter kunnen worden onderbouwd.

Daarnaast zijn niet alle BTL-transacties uit 2021 meegenomen. Aangezien er een verhuring binnen 180 dagen heeft moeten plaatsvinden, kunnen in theorie kooptransacties eind 2021, terwijl de analyses werden uitgevoerd, nog BTL-transacties worden. De verwachting is echter dat dit, gezien de gemiddelde verhuurperiode in paragraaf 5.1, een klein deel betreft, wat de resultaten in mindere mate zou beïnvloeden.

Het volgende reflectiepunt is gericht op het feit dat de dataset niet volledig was gevuld. Variabelen als bouwjaren, energielabels en de eigendomssituatie waren niet altijd gevuld. Hierdoor zijn in de regressieanalyses minder variabelen of minder transacties meegenomen. Dit heeft geresulteerd in lagere verklaarde variantie (R-squared).

Als laatste reflectiepunt omtrent de dataset is het gegeven dat de eigendomssituatie beperkt is meegenomen. Er is enkel meegenomen of er een zakelijk recht aanwezig is of dat er sprake is van volledig eigendom. Met betrekking tot een zakelijk recht zijn er echter in de praktijk meerdere elementen die waarde- beïnvloedend kunnen zijn. Denk hierbij aan een actuele betalingsverplichting, zoals retributie of canon, of de tijdsduur, zoals tijdelijk, voortdurend of eeuwigdurend, van het zakelijk recht. Hoewel dit voor de OVB in mindere mate belangrijk is, is het wel aannemelijk dat de transactieprijs daardoor wel zou kunnen worden beïnvloed.

Een ander punt van reflectie is gericht op de transformatie van K.K. naar V.O.N.. De V.O.N. transacties zijn niet aanwezig in de dataset. Door aannames te doen, zijn deze elementen toegevoegd aan het onderzoek. Dit kan ruis hebben veroorzaakt.

8.2 Aanbevelingen

Uit het onderzoek blijkt dat een zakelijk recht niet altijd goed wordt ingeprijsd. Zoals Akerlof (1970) al in *The market For Lemons* schreef, kan beperkte marktkennis leiden tot marktfalen. Het kan een toevoeging zijn aan de wetenschap als er nader onderzoek wordt gedaan over dit onderwerp.

Uit paragraaf 5.3 blijkt dat huurprijzen van een BTL systematisch hoger liggen dan van andere huurwoningen. Sociale huurwoningen worden niet aangemeld in de NVM-database waardoor mogelijk een vertekening optreedt. Het kan interessant zijn of dit daadwerkelijk het geval is en wat de beweegredenen hiervan zijn. Vervolgonderzoek kan hier meer inzicht in geven.

In figuur 10 op pagina 32 is het transactievolume van de BTL-markt weergegeven. Op zowel de invoeringsdatum van de WDO als de uitbraak van COVID-19 in Nederland zijn substantiële volumedalingen zichtbaar. Dit kan een aanwijzing zijn dat de BTL-markt een hogere mate van volumevolatiliteit bevat dan overige markten. Dit kan nader onderzocht worden in vervolgonderzoek.

De scope van dit onderzoek betreft de jaren 2019 tot en met 2021. Langere termijn effecten en de invloeden van COVID-19 zijn hierin begrijpelijkerwijs niet meegenomen. Om meer zicht te krijgen op de verdere gevolgen van de invoering van de WDO wordt vervolgonderzoek aanbevolen.

8.3 Discussie

De WDO is ingevoerd met als argument de koopstarter te helpen op de woningmarkt. Nu is de vraag aanwezig of de WDO een effectief instrument is gebleken voor de woningmarkt.

Er kan echter ook gesteld worden dat de WDO financieel gunstig voor de overheid is uitpakkt. Het totale transactievolume van 2019, 2020 en 2021 was respectievelijk circa € 99.650.000,-, € 137.675.000,- en € 53.975.000,-. Rekening houdende met het geldende OVB-tarief zijn de overheidsinkomsten respectievelijk circa € 2.000.000,-, € 2.750.000,- en € 4.320.000,-. Dit heeft geresulteerd in een inkomsten toename van 2019 tot 2020 van circa 38,1 % en van 2020 tot 2021 van circa 56,8 %. Hoewel het transactievolume substantieel is gedaald, zijn de overheidsinkomsten substantieel toegenomen. Daarbij dient wel de aantekening gemaakt worden dat deze inkomsten slechts respectievelijk 0,6 %, 0,8 % en 1,1 % van de jaarlijkse overheidsinkomsten bevatten.

Daarbij kan de vraag gesteld worden of het doel van de WDO gericht is op het helpen van de koopstarter of op stijging van de overheidsinkomsten. In een vervolg onderzoek kan op kwalitatieve wijze onderzocht worden of het doel van de OVB overeenkomt met de resultaten.

Ook kan er gesteld worden dat de WDO een voorbeeld is van Keynesiaans overheidsingrijpen. Het transactievolume is gedaald en de overheidsinkomsten zijn toegenomen. De vraag die gesteld kan worden is gericht of de Keynesiaanse werkwijze de oplossing is voor de oververhitte woningmarkt of dat er sprake is van extra fundamentele (overheids-) woningmarktbesmetting.

9 Bronvermelding

- Akerlof, G. (1970). The Market for Lemons: Quality Uncertainty and the Market Mechanism.
- Alonso, W. (1960). *Bid-rent-Theory*.
- Anundsen, A., Kivedal, B., Larsen, E., & Thorsrud, L. (2020). Behavioral changes and policy effects during Covid-19. *HOUSING LAB WORKING PAPER SERIES*.
- Benjamin, J., Coulson, N., & Yang, S. (1993). Real Estate Transfer Taxes and Property Values: The Philadelphia story. *Journal of Real Estate Finance and Economics*, 7: 151-157.
- Berkhout, P., & van der Paardt, P. (2019). *Basisboek Vastgoed Fiscaal*. Zeist.
- CBS. (2021, November 5). *Voorraad woningen; eigendom, type verhuurder, bewoning, regio*. Opgehaald van CBS Staline: <https://opendata.cbs.nl/statline/#/CBS/nl/dataset/82900NED/table?ts=1639906146751&fromstatweb=true>
- Centraal Planbureau. (2020). *Evaluatie verlaging overdrachtsbelasting 2011-2012*. CPB Notitie.
- Chen, H. (2017). Real Estate Transfer Taxes And Housing Price Volatility in the United States. *International Real Estate Review*, Vol. 20 no. 2: pp. 207 - 219.
- Conijn, J., Meertens, V., & Schilder, F. (2019). *Buy-to-let verdringt starter van de koopwoningmarkt*. Amsterdam: Amsterdam School of Real Estate.
- DiPasquale, D., & Wheaton, W. (1992). The Markets for Real Estate Assets and Space: A Conceptual Framework. *Journal of the American Real Estate And Urban Economics Association* , 181-197.
- Dynamis Research. (Q3 2021). *Woningmarkt Amsterdam*. Utrecht: Dynamis.
- Eerste kamer. (2020, december 15). *Wet differentiatie overdrachtsbelasting*. Opgehaald van Eerste Kamer der Staten-generaal: https://www.eerstekamer.nl/wetsvoorstel/35576_wet_differentiatie
- Gibb, K., & Nygaard, C. (2005). The Impact of Buy to Let Residential Investment on Local Housing Markets: Evidence from Glasgow, Schotland. *European Journal of Housing Policy*. Vol. 5, No. 3, December, 301-326.
- Kadaster. (2021, 12 22). *Aantal geregistreerde verkochte woningen*. Opgehaald van Kadaster.nl: <https://www.kadaster.nl/zakelijk/vastgoedinformatie/vastgoedcijfers/vastgoeddashboard/aantal-woningen>
- Keynes, J. (1936). *The General Theory of Employment, Interest and Money*.
- Knoppel, M. (2021). *Contagion in Housing Markets*. Universiteit van Amsterdam.

- Koëter Vastgoed Adviseurs. (2021). *Vastgoed Taxatiewijzer Exploitatiekosten*. Geldrop: Vastgoed Adviseurs Online BV.
- Meyer, S., Wagener, M., & Weinhardt, C. (2015). Politically Motivated Taxes in Financial Markets: the case of the French Financial Transaction Tax. *Journal of Financial Services Research*, Vol. 47 p 177-202.
- Ministerie van Financiën. (2020, december 23). Wet van 16 december 2020 tot wijziging van de Wet op belastingen van rechtsverkeer (Wet differentiatie overdrachtsbelasting). *Staatsblad van het Koninkrijk der Nederlanden*, pp. Staatsblad 2020, nummer 545.
- MVA. (2021, December 19). *Erfpacht in Amsterdam*. Opgehaald van MVA: <https://www.mva.nl/artikelen/erfpacht-in-amsterdam>
- NVM. (2021, november 4). Koopprijzen op Nederlandse woningmarkt stijgen naar historische hoogte. *NVM - nieuws*.
- Pararius. (2021, 10 14). *Vrije sector huurprijzen weer in de lift*. Opgehaald van Pararius.nl: <https://www.pararius.nl/nieuws/vrije-sector-huurprijzen-weer-in-de-lift>
- Ricardo, D. (1809). *The law on Rent*.
- Smets, F. (2012). *Evaluatie van de belasting op financiële transacties - Economische en budgettaire impact voor België*. Federale overheidsdienst Financiën.
- Smith, A. (1776). *The Walth of Nations*.
- Song, F., & Zhang, J. (2005). Securities Transaction Tax and Market Volatility. *The Economic Journal*, 1103-112.
- Staatsblad van het Koninkrijk der Nederlanden. (2020, december 16). Wet van 16 december 2020 tot wijziging van de Wet op belastingen van rechtsverkeer (Wet differentiatie overdrachtsbelasting) . *Staatsblad van het Koninkrijk der Nederlanden*.
- ten Have, G. (2007). *Taxatieleer vastgoed 2*. Groningen / Houten: Noordhoff Uitgevers.
- Vlek, P. (2020). *Investeren in vastgoed grond en gebieden*. SPRYG Real Estate Academy.
- WBR. (sd). *Wet op belasting van Rechtsverkeer - artikel 13*.
- Williamson, O. E. (1975). *New Institutional Economics (NIE)*.
- Wisman, Kadaster, H. (2021). *Keep-to-let. Iets meer woningen vastgehouden als belegging*. Kadaster.

Bijlage 1 - statistische resultaten

Regressieanalyse transactieprijs

Onderstaande regressieanalyses zijn gebaseerd op respectievelijk de kooptransacties en BTL-transactie. In figuur 14 is de BTL-dummy toegevoegd.

Source	SS	df	MS	Number of obs	=	14,140
Model	1.4079e+15	6	2.3465e+14	F(6, 14133)	=	7826.59
Residual	4.2372e+14	14,133	2.9981e+10	Prob > F	=	0.0000
				R-squared	=	0.7687
				Adj R-squared	=	0.7686
Total	1.8316e+15	14,139	1.2954e+11	Root MSE	=	1.7e+05

Transactieprijs	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]
GBO	7443.543	63.13033	117.91	0.000	7319.8 7567.287
Aantalkamers	-22344.39	1954.891	-11.43	0.000	-26176.23 -18512.54
Energielabel	-1942.701	958.9391	-2.03	0.043	-3822.348 -63.05353
Transactiedatum	136.9228	4.99106	27.43	0.000	127.1397 146.7059
Zakelijkrecht	-94296.16	3461.234	-27.24	0.000	-101080.6 -87511.69
Stadsdeel	-44194.22	704.5794	-62.72	0.000	-45575.29 -42813.15
_cons	143980.4	6808.904	21.15	0.000	130634.1 157326.8

figuur 13, Regressieanalyse transactieprijs Kooptransactie (eigen bewerking)

Source	SS	df	MS	Number of obs	=	14,140
Model	1.4079e+15	7	2.0113e+14	F(7, 14132)	=	6708.03
Residual	4.2372e+14	14,132	2.9983e+10	Prob > F	=	0.0000
				R-squared	=	0.7687
				Adj R-squared	=	0.7685
Total	1.8316e+15	14,139	1.2954e+11	Root MSE	=	1.7e+05

Transactieprijs	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]
GBO	7443.499	63.16084	117.85	0.000	7319.696 7567.303
Aantalkamers	-22344.75	1955.021	-11.43	0.000	-26176.85 -18512.65
Energielabel	-1942.082	959.3366	-2.02	0.043	-3822.509 -61.65605
Transactiedatum	136.9174	4.996547	27.40	0.000	127.1235 146.7113
Zakelijkrecht	-94297.07	3461.571	-27.24	0.000	-101082.2 -87511.93
Stadsdeel	-44194.19	704.605	-62.72	0.000	-45575.31 -42813.08
BTL	-236.643	10107.69	-0.02	0.981	-20049.05 19575.77
_cons	143991.4	6825.196	21.10	0.000	130613.1 157369.7

figuur 14, Regressieanalyse transactieprijs met BTL-dummy (eigen bewerking)

Onderstaande regressieanalyse is de BTL-transactieprijs per vierkante meter verklaard door een dummy-variabele, zowel voor als na de invoering van de WDO.

-> NaWDO = 0

Source	SS	df	MS	Number of obs	=	475
Model	464831253	1	464831253	F(1, 473)	=	181.17
Residual	1.2136e+09	473	2565715.98	Prob > F	=	0.0000
				R-squared	=	0.2769
				Adj R-squared	=	0.2754
Total	1.6784e+09	474	3540959.73	Root MSE	=	1601.8

Transactieko~2	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]
ZakelijkrechtD	-2113.399	157.0139	-13.46	0.000	-2421.931 -1804.868
_cons	7596.067	129.0755	58.85	0.000	7342.435 7849.7

-> NaWDO = 1

Source	SS	df	MS	Number of obs	=	102
Model	71565812.2	1	71565812.2	F(1, 100)	=	16.91
Residual	423290930	100	4232909.3	Prob > F	=	0.0001
				R-squared	=	0.1446
				Adj R-squared	=	0.1361
Total	494856743	101	4899571.71	Root MSE	=	2057.4

Transactieko~2	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]
ZakelijkrechtD	-1732.491	421.3449	-4.11	0.000	-2568.428 -896.5551
_cons	8377.778	333.7549	25.10	0.000	7715.618 9039.938

figuur 15, Regressieanalyse effect zakelijk recht op BTL-transactieprijs per vierkante meter (eigen bewerking)

Regressieanalyse BAR K.K. en BAR V.O.N.

In onderstaande regressieanalyses zijn respectievelijk het BAR K.K. en BAR V.O.N. verklaard door de zakelijk recht-dummy, voor en na de invoering van de WDO

-> VoorWDO = 0						
Source	SS	df	MS	Number of obs	=	
Model	.000384218	1	.000384218	F(1, 57)	=	6.03
Residual	.003633068	57	.000063738	Prob > F	=	0.0172
				R-squared	=	0.0956
				Adj R-squared	=	0.0798
Total	.004017286	58	.000069264	Root MSE	=	.00798

BARkk	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
Zakelijkrechtdummy	.0057401	.0023379	2.46	0.017	.0010585	.0104217
_cons	.040325	.0019959	20.20	0.000	.0363283	.0443217

-> VoorWDO = 1						
Source	SS	df	MS	Number of obs	=	
Model	.00193907	1	.00193907	F(1, 277)	=	22.71
Residual	.023648768	277	.000085375	Prob > F	=	0.0000
				R-squared	=	0.0758
				Adj R-squared	=	0.0724
Total	.025587838	278	.000092043	Root MSE	=	.00924

BARkk	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
Zakelijkrechtdummy	.0055632	.0011673	4.77	0.000	.0032653	.0078612
_cons	.0468895	.000948	49.46	0.000	.0450233	.0487556

figuur 16, Regressieanalyse BAR K.K. met zakelijk recht-dummy voor en na de invoering van de WDO (eigen bewerking).

-> VoorWDO = 0						
Source	SS	df	MS	Number of obs	=	
Model	.000326391	1	.000326391	F(1, 57)	=	6.03
Residual	.003084001	57	.000054105	Prob > F	=	0.0171
				R-squared	=	0.0957
				Adj R-squared	=	0.0798
Total	.003410392	58	.0000588	Root MSE	=	.00736

BARvon	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
Zakelijkrechtdummy	.0052906	.002154	2.46	0.017	.0009772	.0096039
_cons	.0372188	.0018389	20.24	0.000	.0335364	.0409011

-> VoorWDO = 1						
Source	SS	df	MS	Number of obs	=	
Model	.001844706	1	.001844706	F(1, 277)	=	22.71
Residual	.022496871	277	.000081216	Prob > F	=	0.0000
				R-squared	=	0.0758
				Adj R-squared	=	0.0724
Total	.024341577	278	.00008756	Root MSE	=	.00901

BARvon	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
Zakelijkrechtdummy	.0054262	.0011386	4.77	0.000	.0031849	.0076675
_cons	.0458032	.0009246	49.54	0.000	.043983	.0476233

Figuur 17, Regressieanalyse BAR V.O.N. met zakelijk recht-dummy voor en na de invoering van de WDO (eigen bewerking).