

Institutionele beleggers en het gereguleerde middenhuursegment

Een verkennend kwalitatief onderzoek naar de investeringsbereidheid van institutionele beleggers in het middenhuursegment gegeven de randvoorwaarden van overheidsinterventie in het vrije huursegment.



M.H.L. Olde Meule MSc

Juni 2022

Scriptie ter afronding van de postdoctorale opleiding Master of Science in Real Estate aan de Amsterdam School of Real Estate.

Titel Institutionele beleggers en het gereguleerde middenhuursegment.
Een verkennend kwalitatief onderzoek naar de investeringsbereidheid van institutionele beleggers in het middenhuursegment gegeven de randvoorwaarden van overheidsinterventie in het vrije huursegment.

Zoektermen woningmarkt; woningbeleggingsmarkt; middenhuursegment; middenhuurwoningen; institutionele beleggers; huurprijsregulering; overheidsinterventie; residuele grondwaarde; betaalbaarheid; beschikbaarheid;

Auteur M.H.L. Olde Meule MSc
maurits.oldemeule@outlook.com

Academisch instituut Amsterdam School of Real Estate
Huys Azië
Jollemanhof 5
1019 GW Amsterdam

Begeleiding drs. A.R. Marquard
Tweede beoordelaar D. Konadu MSc

Datum definitief 24 juni 2022

Afbeelding voorpagina De afbeelding heeft betrekking op het nieuwbouwproject AMST in Amsterdam van ontwikkelaar MRP Development en verkocht aan de Duitse belegger Union Investment. Het project is de winnaar van de Middenhuur Award 2022.

Voorwoord

Deze scriptie vormt de afsluiting van de succesvolle afronding van de MSRE aan de Amsterdam School of Real Estate. In het gehele traject van de MSRE heb ik mijn vakken kennis inhoudelijk kunnen verdiepen. De MSRE heeft mij bovendien de mogelijkheid geboden om een brede kijk op de vastgoedmarkten en haar actoren te ontwikkelen. Dit heb ik als zeer waardevol ervaren en het geeft een genuanceerde blik op vastgoedvraagstukken in de dagelijkse praktijk.

De MSRE ben ik gestart met de ondersteuning van mijn voormalig werkgever CBRE. Zij hebben mij de tijd en de middelen geboden om te beginnen aan de opleiding. Catella IM Benelux heeft na mijn overstap de opleiding ondersteund om daarmee tot een succesvolle afronding te komen. Dank aan beide organisaties voor het mede mogelijk maken van mijn MSRE.

Een speciaal woord van dank voor Nynke Wagenaar en Arthur Marquard voor de ondersteuning vanuit de ASRE om deze scriptie tot een goed einde te brengen en daarmee de MSRE te behalen. Arthur en Douglas Konadu dank voor de feedback om de scriptie inhoudelijk naar een hoger niveau te brengen. Bovendien is deze scriptie tot stand gekomen door de inbreng van de respondenten in het onderzoek. De expertinterviews hebben veel waardevolle informatie opgeleverd. Ook dank aan hen voor de inhoudelijke bijdrage en de plezierige ontmoetingen.

Tot slot wil ik stilstaan bij de rol van mijn familie, mijn gezin en vrienden. Met behulp van jullie positieve betrokkenheid is het mij gelukt om dit succesvol af te ronden. Daarnaast heb ik erg veel waardering voor mijn vriendin en onze kleine dochter. Ik ben jullie dankbaar voor de onvoorwaardelijke ondersteuning en het geven van de momenten dat er de afgelopen jaren gestudeerd moest worden. Vanuit de opvoeding is mij geleerd dat je door moet gaan en niet moet opgeven. Dat heeft ook nu weer resultaat gebracht.



Maurits Olde Meule

Laren, juni 2022

Managementsamenvatting

Het middenhuursegment heeft een belangrijke functie binnen de woningmarkt door te zorgen voor doorstroming van en naar de andere woonsegmenten. Het middenhuursegment is vooral noodzakelijk in gespannen woningmarktgebieden waar de sociale sector en de koopsector niet goed op elkaar aansluiten. De structurele vraag van een ruime doelgroep welke door een variëteit aan motieven in het middenhuursegment willen huren maakt het tot een stabiele belegging voor institutionele beleggers. Ruim 10% van de jaarlijkse woningbouwproductie in Nederland wordt door hen gerealiseerd, terwijl het bestaande bezit maar 2,5% van de volledige woningvoorraad uitmaakt. Op deze wijze hebben zij een belangrijke bijdrage aan de uitbreiding van de totale woningvoorraad en het middenhuursegment. Door de sterke vraag naar middenhuurwoningen en het geringe aanbod stijgen huurprijzen in de vrije sector en komt betaalbaarheid voor een hele grote groep huurders in het geding. Huurprijsregulering middels overheidsinterventie in de vrije huursector is volgens de overheid benodigd om het publieke belang van betaalbaarheid op te lossen. In de recente periode zijn er door de overheid reeds een aantal interventies doorgevoerd in het middenhuursegment en voor de komende periode zijn er weer nieuwe vormen van huurregulering voorgesteld.

Dit verkennend kwalitatief onderzoek richt zich op het verkrijgen van inzicht in de wijze waarop institutionele beleggers de investeringsbereidheid in het middenhuursegment gegeven de randvoorwaarden van overheidsinterventie kunnen behouden. Via een literatuur- en bronnenstudie wordt er kennis gegeven van de rol van het middenhuursegment in de woningmarkt en hoe dit segment zich historisch heeft ontwikkeld. Het middenhuursegment ervaart sterke effecten in zowel de vraag- en aanbodkant van de gesubsidieerde en gereguleerde sociale huursector en de fiscaal gestimuleerde koopsector. Vervolgens wordt er dieper ingegaan op de overheidsinterventies op de woningmarkt welke van invloed zijn op het functioneren van het middenhuursegment. De belangrijke rol van institutionele beleggers in het middenhuursegment en op nieuwbouwontwikkelingen komt daaropvolgend aan bod. Na het afsluiten van de literatuurstudie zijn er middels semigestructureerde interviews met experts resultaten uit de praktijk verkregen om de literatuur te toetsen en om relevante praktijkgerichte argumenten voor het onderzoek te verzamelen.

De resultaten van het onderzoek tonen aan dat de overheid middels de randvoorwaarden betaalbaarheid, beschikbaarheid, toegankelijkheid en kwaliteit intervenueert op de woningmarkt en daarmee ook binnen de vrije huursector. Via regulering, subsidies en stimuleringen kunnen beleidsmaatregelen op de woningmarkt worden ingevoerd. De conclusie op de hoofdvraag is gedifferentieerd is drie elementen. De interventies hebben verschillende consequenties op bestaande bouw en nieuwbouw. Binnen nieuwbouwontwikkelingen spelen naast centrale huurprijsreguleringen ook beperkende criteria middels de gemeentelijke instrumentaria voor middenhuur. Daarnaast heeft de wijze van financieren door institutionele beleggers in combinatie met huurprijsreguleringen en gemeentelijke beperkingen effect op het risicoprofiel van de woningbelegging. Institutionele beleggers kunnen met een beperkte vorm van huurprijsregulering omgaan om daarmee het maatschappelijke belang van betaalbaarheid te dienen. Daar verwachten ze wel borging van de marktconformiteit voor terug zoals de belangrijke voorwaarde van inflatiecorrectie plus 1 %. Door de reeds ingevoerde reguleringen staan beleggingswaardes onder druk waardoor uitpondscenario's aannemelijk zullen worden. Voor Institutionele beleggers is regulering tot 160 à 170 WWS punten nog mogelijk alvorens het behoorlijk financiële consequenties krijgt aangezien deze interventies in de bestaande bouw niet waren ingecalculeerd. Door verminderde huurinkomsten zal er minder in regulier onderhoud en duurzaamheid worden geïnvesteerd. Voor nieuwbouwontwikkelingen geldt dat de nieuwe

aangekondigde huurprijsregulering zo snel mogelijk voor duidelijkheid moet zorgen en dat de impact van bouw- en stichtingskosten een negatief effect hebben op de beleggingswaarde. Als gevolg daarvan daalt de residuele grondwaarde met problemen over de prijsstelling op de grondmarkt tot vervolg. Dit remt de ontwikkeling van nieuwbouw. Dit effect wordt versterkt wanneer de beperkingen van het gemeentelijk instrumentarium middenhuur van toepassing zijn. Institutionele beleggers met het profiel van puur eigen vermogen tonen zich voldoende investeringsbereid door langjarig in het middenhuursegment te beleggen waarbij ze worden gecompenseerd in de inflatiecorrectie. Voor partijen met vreemd vermogen zal het risicoprofiel toenemen en zij zullen zich mogelijk op andere type beleggingen richten. Vanuit de investeringsmogelijkheden is nog niet te concluderen wat het effect zal zijn van een snel stijgend risico vrij rendement op de aanvangsrendementen en woningbeleggingen. Theoretisch zal dit moeten leiden tot lagere vastgoedwaarderingen.

De oplossingsrichtingen voor het behoud van de investeringsbereidheid van institutionele beleggers zal moeten komen vanuit een stabiel investeringsklimaat vanuit de overheid. Transparante afstemming in de vorm van publiek private samenwerkingsverbanden. Het aanwijzen en ontsluiten van centrale bouwlocaties in de periferie en randgemeenten. Het opnemen van maatschappelijk rendement en het opstarten van impact investments. Overheidsondersteuning van het vrije huursegment om de bouwopgave te versnellen en tot slot het door de overheid stimuleren van transformaties en herontwikkelingen.

Inhoudsopgave

Voorwoord.....	2
Managementsamenvatting.....	3
Hoofdstuk 1 - Inleiding.....	7
1.1 Aanleiding	7
1.2 Onderzoekvraagstelling	8
1.3 Doelstelling	8
1.4 Methodologie	9
1.5 Afbakening.....	9
1.6 Relevantie en motivatie	9
1.5 Leeswijzer	10
Hoofdstuk 2 - Middenhuursegment in de Nederlandse woningmarkt	11
2.1 De huidige woningmarkt in cijfers	11
2.2 Het middenhuursegment in historisch perspectief	12
2.3 Definiëring middenhuursegment voor het onderzoek.....	14
2.4 Rol van het middenhuursegment in de woningmarkt.....	15
2.5 Doelgroepen	16
2.6 Vraag naar middenhuurwoningen	17
2.7 Aanbod van middenhuurwoningen	18
2.8 Betaalbaarheid van middenhuurwoningen.....	19
2.9 Deelconclusie	20
Hoofdstuk 3 - Overheidsinterventies	22
3.1 Legitimatie van overheidsinterventies.....	22
3.1.1 Marktwerving.....	22
3.1.2 Marktfalen	23
3.1.3 Overheidsinterventie	23
3.1.4 Overheidsfalen	24
3.2 Overheidsinterventies op de woningmarkt.....	25
3.3 Overheidsinterventies in het middenhuursegment.....	27
3.4 Effecten van huurprijsregulering in het middenhuursegment.....	29
3.5 Deelconclusie	30
Hoofdstuk 4 - Institutionele beleggers en het middenhuursegment	32
4.1 Beleggingsdoelstellingen	32

4.2 Beleggingscriteria.....	32
4.3 Institutionele beleggers op de woningbeleggingsmarkt	33
4.4 Ontwikkelingen op de woningbeleggingsmarkt	35
4.4.1 Aanvangsrendementen.....	35
4.4.2 Bouw- en stichtingskosten	35
4.4.3 Risicovrij rendement	36
4.4.4 Residuele grondwaarde	36
4.5 Waar wringt de schoen?	37
4.6 Deelconclusie	38
Hoofdstuk 5 - Methodologie expertinterviews	40
5.1 Onderzoeksmethode	40
5.2 Verantwoording respondenten	40
5.3 Verantwoording interviewvragen	41
Hoofdstuk 6 - Resultaten expertinterviews	42
6.1 Woningbeleggingen en het middenhuursegment	42
6.2 Overheidsinterventies in het middenhuursegment	43
6.2.1 Oplossingen die bijdragen aan de investeringsbereidheid van institutionele beleggers	44
6.3 Recente ontwikkelingen en kapitaal voor het middenhuursegment	46
6.4 Opinie	48
6.5 Deelconclusie	48
Hoofdstuk 7 - Conclusie, aanbevelingen en reflectie.....	50
7.1 Conclusie.....	50
7.2 Aanbevelingen	52
7.3 Reflectie	53
Literatuurlijst	55
Bijlage	59

Hoofdstuk 1 - Inleiding

Dit hoofdstuk gaat in op de aanleiding en relevantie van het onderzoek inclusief de geformuleerde onderzoeksvragen. Daarnaast beschrijft het de doelstelling van het onderzoek en het gebruikte onderzoeksmodel. Eveneens geeft het inhoud aan de afbakening van het onderzoek en geeft het interpretatie voor een aantal belangrijke begrippen.

1.1 Aanleiding

‘Kun je huurders beschermen én huizenbeleggers tevreden houden?’ kopt Het Financiële Dagblad op 1 februari 2022. Het kabinet wil volgens het artikel (Van Rein, 2022b) mensen beschermen tegen forse huren in de vrije sector maar het moet rendabel blijven voor institutionele beleggers om te investeren in woningen. De afgelopen jaren zijn de huren voor met name de geliberaliseerde vrije huursector en daarmee ook het middenhuursegment sterk toegenomen. Het tekort van deze woningen is de afgelopen jaren ook flink toegenomen waardoor betaalbaarheid en beschikbaar onder druk staan. Om de woningmarkt in 2015 weer in beweging te krijgen is het Woningwaarderingssysteem (WWS) uitgebreid met de toevoeging van de WOZ waarde in de calculatie voor een maximaal redelijke huurprijs. De afgelopen jaren is door de algehele stijging van de woningprijzen de impact van de WOZ waarde onder andere aanleiding geweest voor een aanzienlijke stijging van de maximaal redelijke huurprijs in het WWS. Door een gebrek aan voldoende huurwoningen zijn vervolgens de markthuren in de geliberaliseerde sector sterk gestegen. Het belangrijke middenhuursegment als draaischijf voor huishoudens tussen sociale huur en de koopsector komt hiermee steeds verder in de knel. De problemen van deze groep huishoudens om hun woonwensen te realiseren vragen om oplossingen (Schilder, 2020). Het voorgaande kabinet Rutte III -2017 t/m 2021- en ook het zojuist aangestelde kabinet Rutte IV maakt werk van het verder reguleren van de huurwoningmarkt om daarmee het excessief stijgen van de vrije sector huren en het middenhuursegment tegen te gaan en tegelijkertijd het aanbod proberen te verruimen. Aan de aanbodzijde speelt de mate van investeringsbereidheid van institutionele beleggers voor nieuwbouw een belangrijke rol.

In de woningparagraaf van het nieuwe coalitieakkoord 2021 – 2025 staat geschreven: “Middenhuurwoningen krijgen een vorm van huurprijsbescherming, zodanig dat wonen voor middeninkomens betaalbaar wordt én het rendabel blijft voor institutionele beleggers om in deze woningen te investeren. Om woningcorporaties te stimuleren tot de bouw van middenhuurwoningen wordt de markttoets gedurende de hele kabinetsperiode opgeschort. We vereenvoudigen het woningwaarderingssysteem en de gang naar de Huurcommissie. Vaste huurcontracten blijven de norm.”

Vanuit de belangen van institutionele vastgoedbeleggers geeft de IVBN - De Vereniging van Institutionele Beleggers in Vastgoed, Nederland - (2022) de volgende reactie: “regulering van de vrije huursector via simpelweg doortrekken van het WWS of een WOZ-cap heeft een enorme negatieve impact op de nieuwbouwproductie van middenhuurwoningen en op woningverbetering en verduurzaming van bestaande vrijesectorhuurwoningen. Tijdelijke regulering heeft dezelfde impact en maakt het woningtekort op korte termijn nóg groter”.

Als mogelijke maatregelen wordt gesproken over de invoering van een WOZ cap van 33% binnen de WWS calculatie, het reguleren van de huurprijs op basis van een percentage van de WOZ-waarde of het doortrekken van de WWS punten naar bijvoorbeeld 187 punten (ca. EUR1.000) of 235 punten (ca. EUR1.250). Op deze voorgestelde wijzen worden bestaande contracturen en nieuwe aanvangshuren gereguleerd. Dit zal leiden tot huurverlagingen en demping van markthuurgrijzen. Voor institutionele beleggers vormen deze wetgevingsrisico's een belangrijke rol bij de investeringsbeslissingen voor

nieuwbouw en of transformatie en renovatie van de bestaande vastgoedvoorraad. Op verzoek van het ministerie van BZK (Binnenlandse Zaken en Koninkrijksrelaties) heeft voormalig minister Ollongren (2021) de beleidsopties voor huurprijsregulering en de daaraan gelieerde consequenties laten onderzoeken. Als resultaat en conclusie komt het complexe dilemma naar voren om enerzijds betaalbaarheid en anderzijds beschikbaarheid voor het middenhuursegment te waarborgen. De doelgroepen voor het middenhuursegment blijven problemen ondervinden met het vinden van een geschikte woning. Op 14 februari 2022 informeert de nieuwe minister van BZK De Jonge de Tweede Kamer met plannen over het wegwerken van knelpunten in de huurtoeslag, het invoeren van huurprijsbescherming voor middeninkomens en de realisatie van meer woningen voor starters en middeninkomens. Volgens de Nationale Woon- en Bouwagenda (2022) van het Ministerie BZK zijn de randvoorwaarden daarbij beschikbaarheid, betaalbaarheid, toegankelijkheid en kwaliteit. Waarbij kwaliteit staat voor veiligheid, gezondheid, duurzaamheid en bruikbaarheid.

Blijkbaar wordt de problematiek in het middenhuursegment niet door vrije marktwerking opgelost en dreigt ingrijpen van de overheid ook op dit segment van de woningmarkt. Het risico op huurprijsregulering zal de investeringsbereidheid van commerciële marktpartijen en institutionele beleggers verminderen en daarmee toenemende druk geven op de nieuwbouw en beschikbaarheid van middenhuurwoningen op de (middel)lange termijn.

1.2 Onderzoekvraagstelling

Vanuit de problematiek in de beschreven aanleiding zijn voor het onderzoek de volgende centrale vraagstelling en deelvragen geformuleerd.

Centrale vraag

- Op welke wijze behouden institutionele beleggers de investeringsbereidheid in het middenhuursegment gegeven de randvoorwaarden van overheidsinterventie in de vrije huursector?

Deelvragen

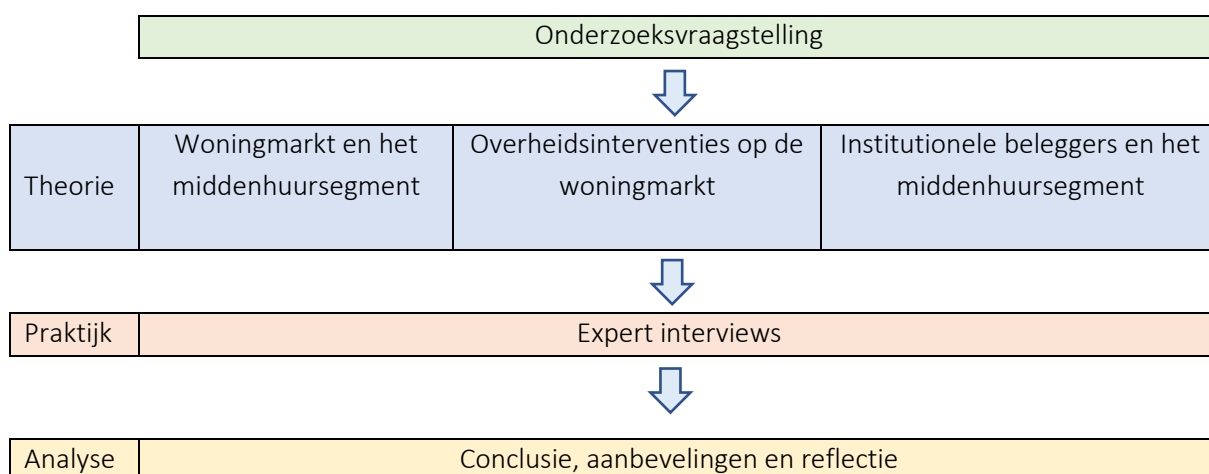
- Welke rol vervult het middenhuursegment in de woningmarkt vanuit een historisch en economisch perspectief?
- Welke overheidsinterventies in de woningmarkt zijn van invloed op het middenhuursegment?
- Welke rol spelen institutionele beleggers op de woningmarkt en specifiek op het middenhuursegment?
- Wat is er benodigd voor institutionele beleggers en marktpartijen om de investeringen en het aanbod in het middenhuursegment te bevorderen?

1.3 Doelstelling

Het doel van het onderzoek is gericht op het bij elkaar brengen van publieke en private belangen om daarmee tot aanbevelingen en mogelijke oplossingen te komen voor de problematiek op de huurwoningmarkt met betrekking tot de beschikbaarheid en betaalbaarheid in de vrije huursector. Hoe kunnen we er voor zorgen dat er een evenwichtige verdeling komt in de woonsectoren, zodat de publieke randvoorwaarde voor betaalbaarheid van -vrije sector- middenhuurwoningen wordt vergroot en er tegelijkertijd voldoende aanbod wordt bijgebouwd om aan de vraag te voldoen. Institutionele beleggers dienen aan boord te blijven gezien de belangen om een groot gedeelte van de investeringen in nieuwbouw voor haar rekening te nemen.

1.4 Methodologie

Het beschrijvend onderzoek is gebaseerd op een literatuur- en bronnenstudie waarin het theoretisch kader van de eerste drie deelvragen worden uitgewerkt. Vervolgens wordt met een semigestructureerd interview gezocht naar inhoudelijke argumentatie en reflectie op de resultaten gevraagd vanuit institutionele beleggers en professionele vastgoedpartijen. Op deze wijze krijgt het onderzoek een kritische blik en inhoudelijke argumentatie vanuit de praktijk om daarmee tot een weloverwogen conclusie te komen. De structuur van het onderzoek is gebaseerd op onderstaande opzet conform het theorie, praktijk en analyse model (TPA model).



Figuur 1: Onderzoeksmodel: theorie, praktijk en analyse

1.5 Afbakening

Het onderzoek richt zich op de impact en werking van de woningmarkt op financieel economisch gebied. Het blijft dus weg van belangen, factoren, risico's en wet- en regelgeving rondom milieu en bouwtechnische vraagstukken van nieuwbouw en ruimtelijke ordening. Het onderzoek richt zich binnen de woningmarkt op de karakteristieken en de problematiek van het middenhuursegment. Institutionele beleggers zijn een omvangrijk onderdeel in de kapitaalverstrekking en de initiatie van het middenhuursegment en worden door de overheid specifiek erkent in deze rol. Om deze reden richt het onderzoek zich op deze groep beleggers als onderdeel van het vraagstuk.

1.6 Relevantie en motivatie

In de huidige dynamiek op de woningmarkt is er veel aandacht voor betaalbaarheid van huur- en koopwoningen. Prijzen rijzen de pan uit en de toegankelijkheid tot een geschikte huur- en koopwoning is historisch laag. De politiek is vooral bezig met bouwen, bouwen, bouwen om het woningtekort op te lossen en vanuit het perspectief van dure huren zijn er een aantal voorstellen voor huurprijsregulering om vooral te interveniëren in het krappe middenhuursegment. Aan de andere kant staan institutionele woningbeleggers welke aangeven graag bereid te zijn in het middenhuursegment te investeren en de bouwproductie op te voeren. In ruil op de investering vragen zij een reëel en stabiel rendement voor hun kapitaalverstrekkers, veelal pensioenfondsen en verzekeraars. Het risico voor huurprijsregulering is een gevoelig onderwerp en maakt de investeringsbeslissing op basis van toekomstige kasstromen hoogst onzeker. Tot op heden is er geen oplossing voor deze patstelling. Het is een actueel relevant thema om onderzoek te verrichten naar mogelijke oplossingen en aanbevelingen om de politiek en institutionele beleggers bij elkaar te brengen. De politiek erkent het belang van institutionele beleggers (coalitieakkoord 2021 - 2025), maar het is van maatschappelijk belang dat er regie wordt genomen en resultaat wordt geboekt om de volkshuisvesting op orde te krijgen. Op wetenschappelijk gebied is het

onderwerp relevant aangezien door de actuele materie geen onderzoek voorhanden is welke de investeringsbereidheid van institutionele beleggers onderzoekt gegeven de randvoorwaarden vanuit de politiek op dit specifieke thema van middenhuurwoningen in de Nederlandse woningmarkt. Er zijn onderzoeken beschikbaar naar bijvoorbeeld de effecten van een interventie zoals de noodknop, de impact van de 40/40/20 regel in Amsterdam, wenselijkheid van mogelijke interventies binnen het middensegment of een studie naar het actuele tekort aan vrije sectorhuurwoningen.

De motivatie voor dit onderwerp komt -naast een persoonlijke interesse in de woning(beleggings)markt- voort uit mijn eigen professionele ervaringen om als institutionele woningbelegger geconfronteerd te worden met dreigende huurprijsregulering waardoor nieuwe acquisities voor bestaande bouw en nieuwbouw hoogst onzeker worden. Investeringsbeslissingen worden uitgesteld of zelfs negatief beoordeeld. Op financiële markten en voor beleggingsproducten is onzekerheid funest voor de investeringsbereidheid. Dit onderzoek tracht een bijdrage te leveren aan het feit dat institutionele beleggers blijven investeren in Nederlandse woningbouw en in het bijzonder aan boord blijven om het middenhuursegment vlot te trekken.

1.5 Leeswijzer

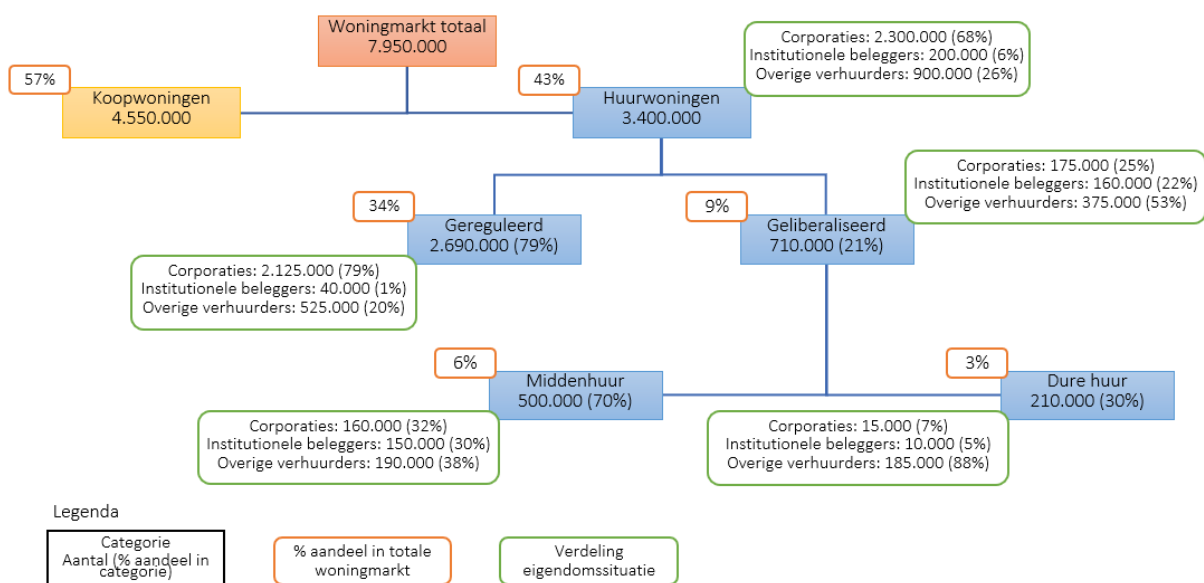
De beschrijving van de rol van het middenhuursegment in historisch en economisch perspectief is in hoofdstuk 2 uitgevoerd. Hoofdstuk 3 omschrijft de overheidsinterventies in de woningmarkt welke van invloed zijn op het middenhuursegment. De rol van de institutionele belegger op de woningbeleggingsmarkt en een aantal actuele onderwerpen als onderbouwing voor de expertinterviews worden in hoofdstuk 4 gepresenteerd. Hoofdstuk 5 behandelt de methodologie van de kwalitatieve expertinterviews en gaat in op de verantwoording van de interviewopzet. De resultaten van de expertinterviews en de oplossingsrichtingen die bijdragen aan de investeringsbereidheid van institutionele beleggers worden weergegeven in hoofdstuk 6. Ter afsluiting bevat hoofdstuk 7 de conclusie van de hoofdvraag en worden er een aantal aanbevelingen en reflecties verklaard.

Hoofdstuk 2 - Middenhuursegment in de Nederlandse woningmarkt

Om verder in te kunnen gaan op de materie omtrent overheidsinterventies in de woningmarkt en het middenhuursegment is het van belang om eerst vanuit een beeld te krijgen van de karakteristieken en de historische samenhang van de segmenten op de woningmarkt. Vervolgens komen de eigenschappen en de rol van het middenhuursegment binnen de woningmarkt aan bod. Dit ziet tevens toe op de vraag, het aanbod en de betaalbaarheid van middenhuurwoningen als ook de doelgroepen welke worden bediend. Dit hoofdstuk zal afgesloten worden met de beantwoording van deelvraag 1: Welke rol vervult het middenhuursegment in de woningmarkt vanuit een historisch en economisch perspectief?

2.1 De huidige woningmarkt in cijfers

De woningmarkt is te verdelen in een koopsector en een huursector waarin weer verschillende deelsegmenten zijn te onderscheiden. Per 2022 bevat de gehele voorraad circa 7.950.000 woningen (figuur 2). De koopsector betreft circa 4,55 miljoen woningen en de huursector circa 3,4 miljoen woningen. Van deze huurwoningen is 68% in het bezit van corporaties (circa 2,3 miljoen woningen), 200 duizend in eigendom van institutionele beleggers en de overige 900 duizend woningen in het bezit van overige verhuurders zoals particulieren en bedrijven. In het huursegment speelt de liberalisatiegrens een belangrijke rol. De huurmarkt wordt gescheiden in een gereguleerd segment voor sociale verhuur en een segment voor verhuur in de vrije sector, de geliberaliseerde verhuur. Bij een aanvangshuurprijs onder of tot de liberalisatiegrens van 144 punten in het WWS – een maandhuur van maximaal €752,33 (prijspeil januari 2022)- betreft het verhuur in het gereguleerde segment. Bij verhuur boven de liberalisatiegrens geldt het regime van vrije sector huren en wordt de huurprijs in tegenstelling tot de gereguleerde sector door de vrije markt bepaald. De vrije sector is conform de gebruikte marktdefinitie vervolgens weer onder te verdelen in het betaalbare middenhuursegment tot €1.000 huur per maand en het dure huursegment van huren boven de €1.000. Van de 3,4 miljoen huurwoningen zijn er circa 2,69 miljoen gereguleerd, 500 duizend in het middenhuursegment en 210 duizend in het dure huursegment (CBS, 2021; Staat van de Woningmarkt, 2021; Gopal et al.,2021).

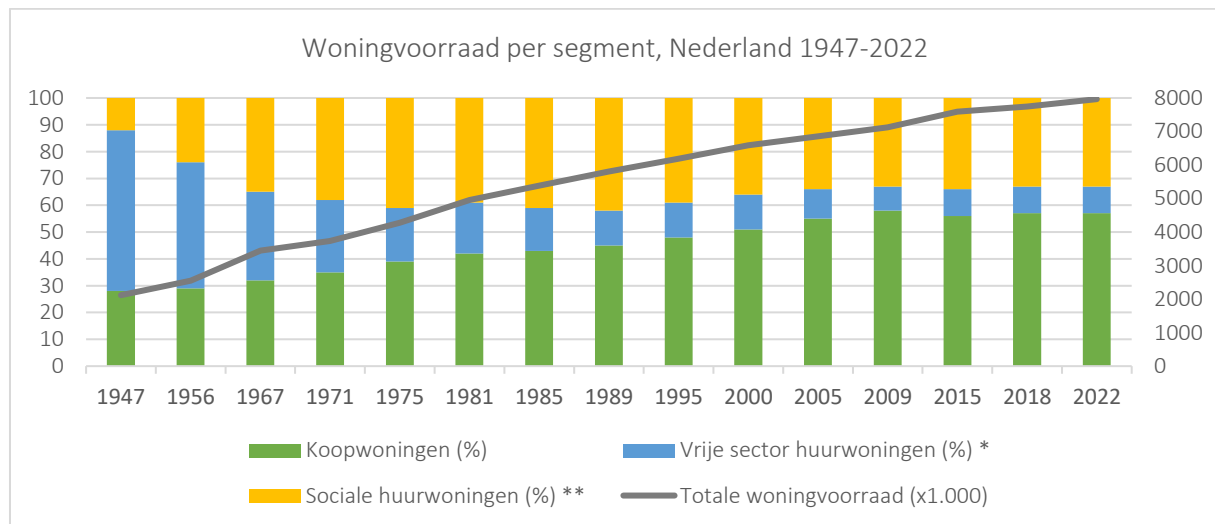


Figuur 2: Nederlandse woningmarkt per januari 2022. Bron: CBS, 2021; Staat van de Woningmarkt, 2021; Gopal et al.,2021. Eigen vervaardiging auteur.

Het huidige middenhuursegment heeft met 500.000 woningen een relatief klein aandeel in de totale woningmarkt (6%) en valt in schril contrast met het volume van bijna 2,7 miljoen gereguleerde woningen. Dat is ruim een derde van de gehele woningmarkt en behelst bijna 80% van alle huurwoningen in Nederland. Wat daarnaast opvalt is de evenredige verdeling van het eigendom in het middenhuursegment waarbij de drie eigendoms groepen allen ongeveer een derde van de markt in handen hebben. Binnen het totaal van 200.000 huurwoningen van institutionele beleggers heeft het middenhuursegment een aandeel van 75%, wat daarmee het belang voor deze groep beleggers in het middenhuursegment weergeeft. Van de overige 50.000 woningen van institutionele beleggers bevinden zich 40.000 woningen in de sociale sector en het restant van 10.000 woningen zit in het dure huursegment.

2.2 Het middenhuursegment in historisch perspectief

Beleidsmaatregelen en interventies van de Nederlandse overheid hebben sinds de Tweede Wereldoorlog voor flinke verschuivingen in de woningsegmenten gezorgd. Stimulering en subsidiering in de sociale huur- en koopsector zorgden met name na de oorlog voor nieuwbouw in deze segmenten en hebben door de jaren heen de dominante marktpositie van de private huurwoningen overgenomen (figuur 3).



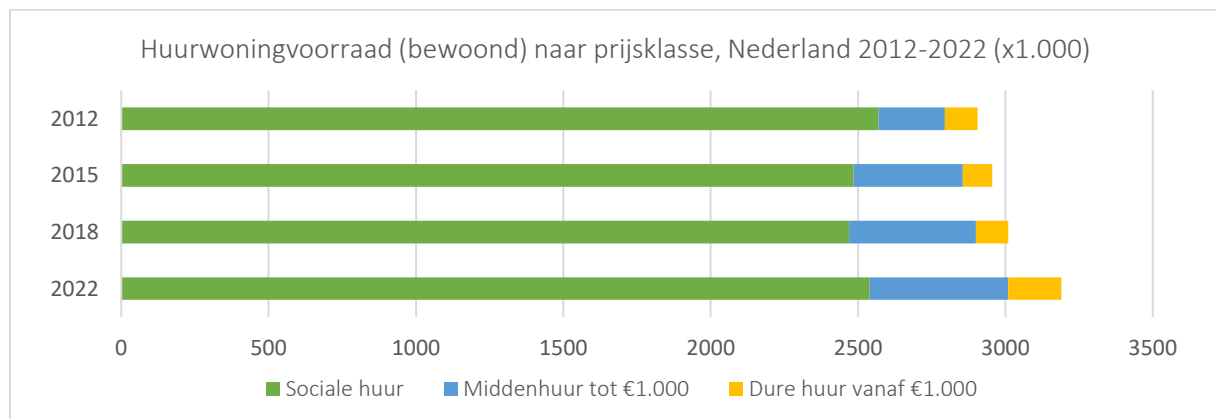
Figuur 3: Woningvoorraad per segment, Nederland 1947-2022. Bron: Van der Heijden et al., 2002; Haffner et al., 2009; WoON 2018; CBS, 2021. Eigen vervaardiging auteur. Noot: gegevens voor 1995 zijn gebaseerd op de informatie van *private huurwoningen en **corporatiewoningen gezien het feit van invoering van de liberalisatiegrens in 1990/1994 waardoor de huursector feitelijk is gescheiden.

De vooroorlogse woningvoorraad in Nederland bestond voor ruim 60% uit huurwoningen welke geen deel uitmaakten van de sociale huurwoningvoorraad. Deze huurwoningen waren voornamelijk in het bezit van particuliere personen als pensioenvoorziening voor de oude dag en institutionele beleggers zoals pensioenfondsen en levensverzekeringsmaatschappijen (Van der Heijden et al., 2002). Huursubsidie vanaf begin jaren zeventig en aanbodsubsidies waren zowel in de sociale huur als ook in de private sector aan de orde. Particuliere personen maakten echter geen gebruik van aanbodsubsidies waardoor enkel institutionele beleggers hun positie op de private huurwoningmarkt behielden. Institutionele beleggers bleven tussen 1947 en 2004 een marktaandeel behouden van 5-6%. Het marktaandeel in huurwoningen van particuliere personen daalde in deze periode fors van 54% naar 6%. Naast het feit dat particuliere personen geen gebruik maakten van aanbodsubsidies verkochten zij hun

bezit door de invoering van een nieuw pensioenstelsel, door stadsvernieuwing (sloop en transformatie) en de aantrekkelijkheid van goede verkoopprijzen in het koopsegment. Door het nieuwe pensioenstelsel is de relatie tussen huurwoningen en pensioeninkomen verschoven van directe particuliere beleggingen naar indirecte beleggingen via institutionele beleggers. Vanuit de vraagzijde werd de private huursector ook op achterstand gezet. De sociale gesubsidieerde huursector in Nederland bereikte een grote omvang en bood bewoners een goede prijs-kwaliteitverhouding. Naast de fiscale stimulering verbeterde ook de toegang tot de koopmarkt door het liberaliseren van de hypotheekmarkt waardoor bijvoorbeeld het tweede inkomen werd meegeteld. (Haffner, 2020).

Een keerpunt in de volkshuisvesting stamt uit de eind jaren tachtig wat zich kenmerkte door deregulering, decentralisatie en verzelfstandigheid. Door de komst van de nota in 1989 'Volkshuisvesting in de jaren negentig' door het Ministerie van Volkshuisvesting, Ruimtelijke Ordening en Milieubeheer gaat de taak van de centrale overheid meer naar de achtergrond. De invulling op volkshuisvesting komt meer in handen van regionale en lokale partijen als gemeenten, woningcorporaties, marktpartijen en bewoners (Van der Heijden et al., 2002). De introductie van de liberalisatiegrens voor nieuwbouwwoningen dateert van 1990 waardoor de huursector werd gescheiden in een sociale sector met recht op huursubsidie en behoud van huurregulering en anderzijds een markt voor geliberaliseerde vrije sector huurwoningen. In 1994 volgde de liberalisatiegrens voor bestaande huurwoningen (Whitehead et al., 2012). Met de invoering van een vrije sector huurwoningmarkt beoogde de overheid het stimuleren van additionele investeringen door marktpartijen in deze niet gereguleerde markt. (Ministerie van VROM, 1997).

De jarenlange trend van verdrukking van private huurwoningen (en sinds 1990/1994 ook vrije sector huurwoningen) laat sinds een aantal jaren een omkeer zien. Sinds 2012 is er een groeiend aanbod zichtbaar van vrije sector huurwoningen. Zowel het aandeel voor middenhuurwoningen als dure huur nam toe (figuur 4). Middenhuurwoningen behoren tot het betaalbare segment van de vrije sector.



Figuur 4: Huurwoningvoorraad (bewoond) naar prijsklasse, Nederland 2012-2022. Bron: WoON 2015; WoON 2018; CBS 2021. Eigen vervaardiging auteur.

Een aantal verklaringen vanuit de vraag en aanbod zijde kunnen worden gegeven. De vraag naar met name middenhuurwoningen is toegenomen door stijgende prijzen van koopwoningen en aangescherpte normen voor het verkrijgen van een hypotheek. Daarnaast heeft de flexibilisering op de arbeidsmarkt en beperkingen voor de toegankelijkheid van sociale huurwoningen geleid tot een toenemende vraag (Lennartz et al., 2019). Voor private partijen als institutionele beleggers en particulieren nam de interesse voor beleggingen in het middenhuursegment toe door een gunstig

monetair beleid van lage rentes, demografische ontwikkeling en stijging van huurprijzen door een toenemende vraag. Daarnaast nam de activiteit van corporaties af door hervormingen in de woningwet waardoor corporaties minder vrijheid kregen voor activiteiten en investeringen binnen de vrije sector - niet DEAB segment- (Haffner & Winters, 2016; Conijn, 2019). Het weer toenemende aandeel van vrije sector huurwoningen in het middensegment wordt door Conijn (2019) ook toegeschreven aan de prijsdaling van koopwoningen tijdens de financiële crisis, terwijl de huurprijzen zijn blijven stijgen. Deze redenen, inclusief de lage rente voor beleggingshypotheken en de hypothecaire restricties voor koopstarters hebben vervolgens bijgedragen aan de populariteit van buy-to-let door particuliere beleggers. Volgens Conijn (2019) is de toename niet alleen een resultante van buy-to-let. Institutionele beleggers hebben in deze periode ook veel nieuwe middenhuurwoningen aan de voorraad toegevoegd. Daarnaast zijn er door institutionele beleggers corporatiewoningen aangekocht welke vervolgens veelal in het middenhuursegment zijn opgenomen.

2.3 Definiëring middenhuursegment voor het onderzoek

Voor een helder begrip van de materie omtrent de middenhuur problematiek is het van belang om een kader te definiëren van het specifieke huursegment binnen de woningmarkt. In literatuur en publicaties wordt het middenhuursegment veelal vanuit de aanbod en de vraagzijde belicht. Daarbij gaat het voornamelijk over twee problemen: betaalbaarheid van het wonen voor middeninkomens en het gebrek aan passend aanbod (Van Middelkoop & Schilder, 2017).

Blijse et al. (2019) formuleert vanuit ABF Research een definitie van middenhuurwoningen met een rekenhuur (kale huur + subsidiabele servicekosten) per maand vanaf de liberalisatiegrens tot en met €1.000. Dit zijn middenhuurwoningen ongeacht een gereguleerd of een geliberaliseerd contract. Deze definitie sluit vanuit de inmenging van gereguleerde contracten ook aan bij sociale huurwoningen welke middels huurverhogingen een huurprijs kennen boven de liberalisatiegrens. Vanuit de basis kunnen middenhuurwoningen in deze definitie dus ook gereguleerd zijn.

Middenhuur wordt vanuit de Stec Groep (Geuting et al., 2021) benaderd vanuit de vraagzijde waarbij de huishoudensbudgetten van het Nibud worden gebruikt. Middeninkomens moeten over het algemeen een huur kunnen betalen van €1.000 per maand. Middeninkomens zijn in dit geval huishoudens met een inkomen (prijsspeil 2021) vanaf de DEAB grens (€40.024) tot circa 1,5 modaal (€54.750). Huurwoningen vanaf de liberalisatiegrens tot en met €1.000 worden gedefinieerd als betaalbaar voor middeninkomens. In het kader van de Samenwerkingstafel middenhuur (Van Gijzel, 2018) wordt het middenhuursegment gekenmerkt als betaalbare huurwoningen met een huurprijs tussen circa €700 en €1.000. Ook het ministerie van BZK (2022) spreekt in de recente versie van de Nationale Woon- en Bouwagenda over middenhuur in vergelijking tot betaalbare huurwoningen tot €1.000. Schilder & Conijn (2017) concluderen op basis van de Nibud budgetmethodiek dat met name de groep behorende tot de lage middeninkomens een maximale betaalruimte heeft wat significant onder de liberalisatiegrens ligt. De minimale huurprijs van middenhuurwoningen wordt in het onderzoek gesteld op circa €550 per maand (liberalisatiegrens 2017: €710.68). Het middenhuursegment zal op basis van deze definitie dus groter zijn en bestaan uit sociale- en vrije sector huurwoningen. Hierbij moet worden opgemerkt dat de gegeven minimale huurprijs niet representatief is voor de gehele groep middeninkomens, maar enkel toeziet op de groep lage middeninkomens.

Vanuit de aanbodzijde is het uiteraard ook van belang om de definitie vanuit institutionele beleggers te beschouwen. De IVBN geeft zowel in de publicaties in 2019 en 2022 een definitie van vrije sectorhuurwoningen met een prijsklasse vanaf de dan geldende liberalisatiegrens tot €1.000. Voor de

4G steden in de Randstad wordt €1.200 als bovengrens gehanteerd. Met deze definitie van het middenhuursegment is het doel van IVBN leden om een brug te slaan tussen de groter wordende kloof tussen de koopsector en de sociale huurwoningvoorraad. Het valt op dat institutionele beleggers als enige een differentiatie maken aan de bovenzijde op basis van regio's.

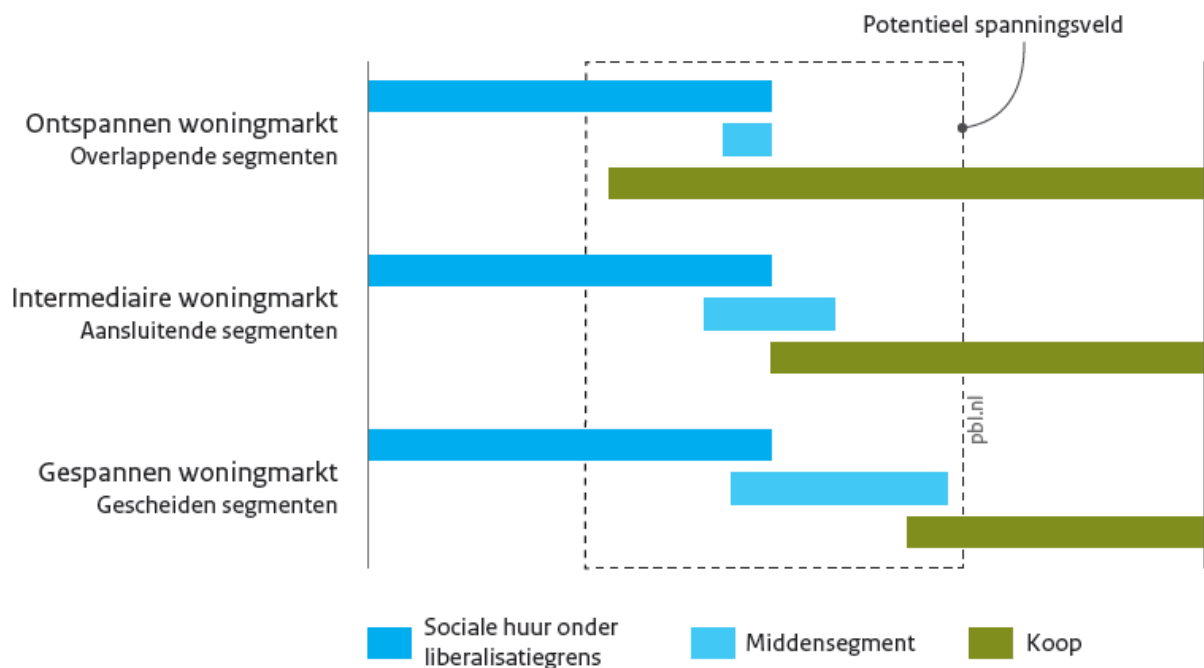
Als conclusie kan gesteld worden dat de algemene ondergrens van het middenhuursegment zal moeten starten bij de liberalisatiegrens. De bovenzijde ligt voor Nederland gemiddeld op €1.000 per maand. De literatuur is niet eensgezind of het middenhuursegment volledig vrije sector is of dat sociale huurwoningen door huurverhogingen of afhankelijk van de regio ook tot het segment behoren. De bovengrens is veelal het statische bedrag van €1.000. Dit bedrag is in het merendeel van de literatuur de laatste jaren niet verhoogd in lijn met het indexeren van de liberalisatiegrens, wat wel een logisch vervolg zou zijn. ABF Research (Blijse et al. 2019) houdt echter wel rekening met een jaarlijks geïndexeerde bovengrens van 40,7% boven de geldende liberalisatiegrens. Dit percentage is de verhouding tussen de bovengrens van €1.000 en de liberalisatiegrens in 2015 en 2018 van destijds €710,68. Op deze wijze blijft de bovengrens in verhouding tot de jaarlijks door de overheid vastgestelde liberalisatiegrens. Volgens ABF Research is deze methodiek tevens in overeenstemming met de gebruikte afbakening van het middenhuursegment in de edities WoON 2015 en 2018.

Redenerend vanuit het onderwerp van dit onderzoek over de investeringen van institutionele beleggers en de dreigende regulering in het middenhuursegment -dus doortrekken naar de vrije sector- wordt gekozen voor aansluiting bij het institutioneel en juridisch kader van de aanbodzijde. Het gaat daarbij immers over het bouwen, creëren en initiëren van huurwoningen om daarmee passend aanbod te verzorgen voor de doelgroepen tussen de koopsector en sociale huur.

Voor dit onderzoek wordt het middenhuursegment gedefinieerd als: *vrije sector huurwoningen met een maandelijkse huurprijs van minimaal de alsdan geldende liberalisatiegrens en een bovengrens van de liberalisatiegrens plus 40,7%*. Per prijspeil 2022 is de liberalisatiegrens €763,47 en een gecalculeerde bovengrens van €1074,20.

2.4 Rol van het middenhuursegment in de woningmarkt

Het middenhuursegment wordt gekenmerkt door de bijdrage aan een evenwichtige woningmarkt. Daarbij staat het belang van een passende voorraad voorop. Het middenhuursegment heeft de belangrijke functie van draaischijf op de woningmarkt en zorgt voor doorstroming. Huishoudens kunnen doorstromen van sociale huur naar vrije sectorhuur en doorstromen van huur naar koop. Daarnaast kunnen de middenhuurwoningen worden gebruikt om op te stappen, door te stromen en terug te stromen. Op deze wijze kunnen huishoudens uiteindelijk worden voorzien in een passende woning. Naast het vinden van een geschikte woning draagt middenhuur ook bij aan een evenwichtige bevolkingsopbouw. Het geeft jonge mensen de kans om te blijven wonen waar ze hebben gestudeerd of een huis te vinden waar ze gaan werken. Dat zorgt voor dynamiek en bedrijvigheid en een beter voorzieningenniveau. Het toevoegen of herontwikkelen van middenhuur in een wijk met voornamelijk sociale voorraad heeft een positieve bijdrage op de diversiteit met verschillende inkomensgroepen en mensen van verschillende afkomst (Van Gijzel, 2018). Overeenkomstig de conclusie van Conijn (2019) draagt een gezonde voorraad in het middenhuursegment bij aan meer economische stabiliteit en betere arbeidsmobiliteit. Voor de overheid is toegang tot het middenhuursegment belangrijk voor het behoud van noodzakelijke beroepsgroepen zoals politieagenten, docenten en zorgmedewerkers. Het zorgt mede voor sociale cohesie en diversiteit van steden (Ollongren, 2019; Ministerie van BZK, 2022).



Figuur 5: Rol van het middenhuursegment op de woningmarkt. Bron: Schilder & Conijn, 2015; Vlak et al. 2017.

De noodzaak van een middenhuursegment is vooral aanwezig in woningmarktgebieden waar de sociale sector en de koopsector niet goed op elkaar aansluiten (figuur 5). Er zijn drie typen markten te onderscheiden welke berusten op de mate van spanning op de woningmarkt. Naarmate er minder overlap ontstaat tussen de sociale huursector en de markt voor koopwoningen zal er meer behoefte zijn aan middenhuurwoningen. Een toegankelijker koopmarkt zal overigens zorgen voor minder behoefte aan middenhuurwoningen (Schilder & Conijn, 2015).

Voor het middenhuursegment is een belangrijke rol weggelegd voor woningzoekenden welke tussen wal en schip vallen bij de toekenning van sociale huurwoningen en de bereikbaarheid van een koopwoning en welke segmenten beiden profiteren van steun en subsidiering van de overheid. Dit gebeurt onder andere door middel van geborgde financieringen, korting op grondprijzen, hypotheekrenteaftrek, huurtoeslag en huurregulering. De markt voor vrijesector huurwoningen is afhankelijk van markt initiatieven (Geuting et al., 2021). Met het oog op de lange wachtlijsten voor sociale huurwoningen en de steeds minder toegankelijke koopsector is de huidige druk op middenhuurwoningen goed te verklaren.

2.5 Doelgroepen

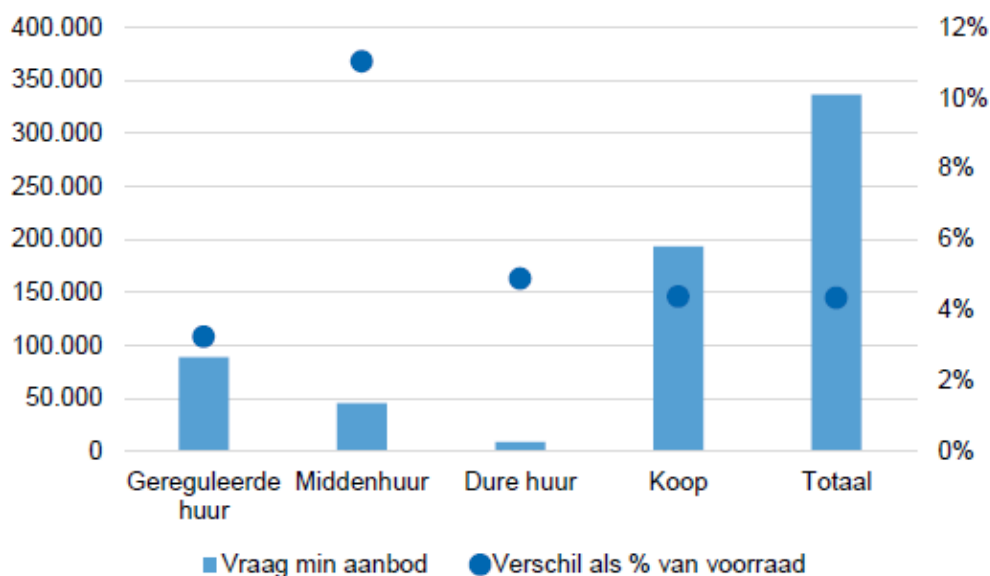
In de literatuur wordt het middenhuursegment vaak in een adem genoemd met de doelgroep van middeninkomens en hun problematiek op de woningmarkt (Schilder, 2020; Hof et al., 2019; Van Middelkoop & Schilder, 2017; Conijn et al. 2016). Dit is de groep huishoudens welke te veel verdienen om in aanmerking te komen voor een sociale huurwoning en door de gestegen woningprijzen en aangescherpte financieringsnormen geen koopwoning kunnen bemachtigen. Daarnaast komt deze groep middeninkomens door concurrentie met andere doelgroepen en gestegen inkomenseisen ook minder goed aan bod in de vrije huursector. De middeninkomens zijn dus niet de enige doelgroep voor het middenhuursegment.

Middenhuurwoningen bieden plek aan woningzoekenden die graag in een huurwoning willen of moeten wonen. Daarnaast biedt het een grote mate van flexibiliteit waar woningzoekenden ook vaak bewust voor kiezen. Van Gijzel (2018) omschrijft de volgende doelgroepen voor het middenhuursegment:

- Mensen die geen huis willen kopen en graag flexibel willen blijven, bijvoorbeeld vanwege hun beroep, contract of levensfase;
- Mensen die bewust kiezen voor een huurwoning, omdat zij geen risico willen lopen qua vermogen of niet verantwoordelijk willen zijn voor het onderhoud van de woning;
- Huishoudens die niet (meer) in aanmerking komen voor een sociale huurwoning, maar (nog) niet kunnen kopen vanwege de koopprijs of gestelde hypotheekkeisen;
- Starters op de woningmarkt;
- Kenniswerkers die tijdelijk een woning zoeken in Nederland;
- Ouderen die hun koopwoning willen verkopen om zo vermogen vrij te maken;
- Huishoudens die nu nog in een corporatiewoning wonen, maar graag willen doorstromen naar een woning die beter bij hun woonwensen past.

2.6 Vraag naar middenhuurwoningen

Er zijn verscheidene variabelen welke zorgen voor een hoge vraag naar middenhuurwoningen. Het huidige aanbod van middenhuurwoningen blijft achter bij deze vraag. Het huidige tekort in de Socrates-simulatie gebruikt door Blijse et al. (2019) komt uit op 45 duizend middenhuurwoningen. Dat staat gelijk aan 11% van de totale voorraad middenhuurwoningen (figuur 6). Dat is het hoogst van alle segmenten. Het woningtekort van de totale woningmarkt is beduidend lager, maar komt ook nog steeds uit op 4%. Dat zijn totaal circa 335 duizend woningen.



Figuur 6: Woningtekort (vraag minus aanbod) in jaar 1 Socrates-simulatie naar segment en percentage van de bestaande voorraad, 2019. Bron: Blijse et al., 2019.

Het ministerie van BZK (2022) vermeldt een tekort aan middenhuurwoningen tot 2030 van 75.000 tot 100.000 stuks. Dat komt overeen met ongeveer 20% van de bestaande voorraad middenhuurwoningen welke vanuit nieuwbouw benodigd zijn. Van Gijzel (2018) schat de additionele vraag voor de komende 10 jaar in op 40% van de huidige voorraad gelijk aan circa 200.000 middenhuurwoningen. Dit relatief grote verschil komt door de extra behoefte vanuit de brede doelgroep voor middenhuurwoningen en niet enkel door de groep middeninkomens. De groep huishoudens met een middeninkomen is

bovendien buitengewoon divers (Van Middelkoop & Schilder, 2017). Van de 1,6 miljoen huishoudens in Nederland met een middeninkomen woont slechts 8% in een middenhuurwoning. Geuting et al. (2021) onderschrijven dit door te signaleren dat 30% van de middenhuurwoningen door middeninkomens worden bewoond. 40% van de huishoudens in een middenhuurwoning behoort tot de DEAB doelgroep waarmee zij op grond van hun inkomen in aanmerking komen voor een sociale huurwoning bij een corporatie. De overige 30% van de huishoudens heeft een hoog inkomen. De diverse vraag naar huurwoningen in het middensegment maakt volgens Van Middelkoop & Schilder (2017) dat gelet op de beperkingen van de data het moeilijk is om een analyse te maken van de huidige en toekomstige vraag naar middenhuurwoningen. De huidige verstoring waarin twee van de drie sectoren worden gesubsidieerd maakt dat de vraag naar de derde sector binnen de woningmarkt (lees: vrije sector middenhuurwoningen) moeilijk te kwantificeren is.

Gegeven het feit dat de werkelijke vraag door de diverse doelgroepen lastig te kwantificeren is, waar komt dan toch de sterke vraag vandaan? De aantrekkelijke vraag naar huurwoningen komt voornamelijk door demografische ontwikkelingen als een sterke bevolkingsgroei voornamelijk door een buitenlands migratiesaldo, de huishoudensgroei in stedelijke gebieden en de toename van het aantal eenpersoonshuishoudens. Daarnaast hebben veranderingen in de samenleving zoals flexibilisering van de arbeidsmarkt en het woonbeleid gericht op de striktere invulling van de kerntaak door corporaties (zie daarvoor de volgende paragraaf over het aanbod van middenhuurwoningen) een stuwende werking op de vraag naar woningen in het middenhuursegment (Van Gijzel, 2018; Groenemeijer et al., 2021).

2.7 Aanbod van middenhuurwoningen

Zoals in paragraaf 2.1 en figuur 2 reeds is vermeld bestaat het huidige middenhuursegment uit circa 500.000 woningen. Het meest betaalbare segment van de vrije huursector is daarmee slechts 6 procent van de volledige woningvoorraad. Voor een gezonde balans op de woningmarkt zal de voorraad uit circa 8% à 9% uit middenhuurwoningen moeten bestaan (Stec Groep, 2019). In de huidige markt komt dat neer op een voorraad van 640.000 à 720.000 woningen. Een tekort van circa 180.000-200.000 middenhuurwoningen.

Om de beschikbaarheid van woningen structureel te verbeteren is er behoefte aan nieuwbouw wat zorgt voor een gezonde voorraad van de verschillende segmenten wat doorstroming bevordert. De verschuiving van woningen tussen de koop- en huursector en vice versa zorgt per saldo niet voor een ruimere voorraad. Het verslechterd of verbeterd daarmee enkel de positie van doelgroepen binnen de woningmarkt. Beleidsmaatregelen op nieuwbouw in economisch en stedelijke kerngebieden zijn volgens Michielsen et al. (2019) de belangrijkste oorzaak van de schaarste op de woningmarkt. Lokale overheden beperken de beschikbaarheid van woningbouwlocaties omwille van maatschappelijke doelstellingen en ruimtelijke kwaliteit. Door hoge kwaliteits- en inpassingseisen te stellen raakt het marktpartijen in het financieel rendement. Dit zijn eisen op basis van architectuur, duurzaamheid, parkeernormen het aantal en het type woningen en bijvoorbeeld het aandeel sociale huur.

De gestelde eisen voor nieuwbouw leiden tot een groot dilemma. Marktpartijen kunnen door de gestelde eisen onvoldoende leveren in het middenhuursegment. Gemeenten zoals Amsterdam en Utrecht voeren het beleid van nieuwbouwregulering door het opleggen van vaste verhoudingen middenhuur. Dit werkt echter contraproductief doordat de verlaging van de grondkosten onvoldoende plaatsvindt om de verminderde beleggingswaarde en de stijgende bouwkosten te compenseren (Conijn, 2019). In januari 2022 heeft de Gemeente Amsterdam aangekondigd een experiment te starten met korting op grondprijzen. Tot en met februari 2023 ontvangen ontwikkelaars 10% korting op de grond bij

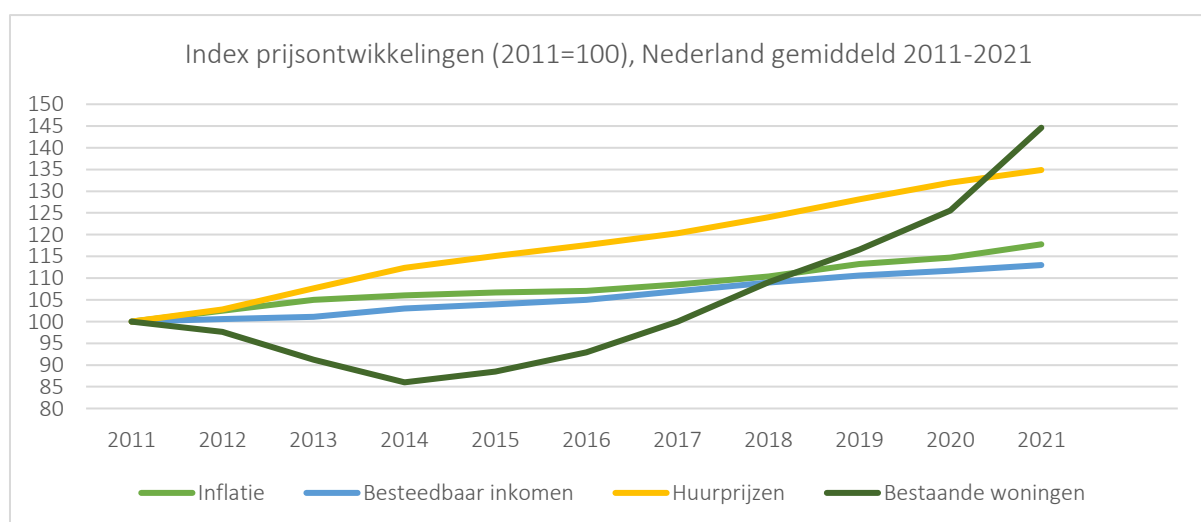
transformatie van een bestaand gebouw naar minstens vijf betaalbare woningen. Daarnaast loopt het experiment om in ruil voor aanvullende eisen voor nieuwbouw op duurzaamheid, betaalbaarheid en ruimtelijke kwaliteit 10% korting op de grond te ontvangen (Van Rein, 2022a). In de notitie van Groot et al. (2016) wordt deze vorm van subsidie via de aanbodzijde in twijfel getrokken vanwege het feit dat het mogelijke extra aanbod in theorie de markthuur drukt. Op deze wijze ontstaat een prikkel om bestaand aanbod in de vrije sector te onttrekken aan de markt. Een directe subsidiering aan de vraagkant is effectiever om de markthuur van middenhuurwoningen op peil te houden en daarmee de investeringsbereid en het aanbod structureel te bevorderen.

In de literatuur zijn vele aanbevelingen aangedragen om tot een ruimer aanbod van middenhuurwoningen te komen (Groot et al., 2016; Vlak et al., 2017; Conijn, 2019). Als rode draad komt Conijn (2019) tot de volgende richtingen om het middenhuursegment uit te breiden:

- **Woningcorporaties:** dit betreft de uitbreiding van het niet-DAEB segment door investeringen in nieuwbouw of de omzetting van huurwoningen naar het middenhuursegment vanuit het DEAB segment. Daarmee komen de huurwoningen in het niet-DEAB segment van corporaties;
- **Liberaliseren bestaand bezit van private verhuurders:** door mutatie kunnen gereguleerde woningen in het geliberaliseerde middenhuursegment worden verhuurd;
- **Buy-to-let:** koopwoningen worden in dit geval omgezet in huurwoningen. De buy-to-let activiteiten door particuliere beleggers hebben de afgelopen jaren sterk bijgedragen aan een ruimer aanbod in middenhuurwoningen. Het nadeel is dat koopwoningen in het betaalbare segment voor koopstarters worden onttrokken uit de voorraad. Het is de vraag of deze woningen voor de lange termijn worden aangehouden en zorgen voor een stabiel deel in de voorraad van het middenhuursegment;
- **Nieuwbouw door institutionele beleggers:** dit betreft uitbreiding van de voorraad middenhuurwoningen voor de lange termijn door institutionele beleggers.

2.8 Betaalbaarheid van middenhuurwoningen

Huur- en koopprijzen zijn in de afgelopen jaren sterker gestegen dan de inflatie en het gemiddelde besteedbaar inkomen van huishoudens (figuur 7).



Figuur 7: Index prijsontwikkelingen inflatie, besteedbaar inkomen, huurprijzen en bestaande woningen, Nederland gemiddeld 2011-2021. Bron: CBS, 2021. Eigen vervaardiging auteur.

Huurprijzen stegen in de periode 2011 tot en met 2021 met circa 35% (gemiddelde huurverhoging vrije sector). In diezelfde periode stegen prijzen van bestaande woningen met circa 45%. Vanaf het dieptepunt in 2014 zijn de prijzen met circa 68% toegenomen. De huidige problematiek van betaalbaarheid van het middenhuursegment komt naast schaarste voort uit de achterblijvende ontwikkeling van het besteedbaar inkomen (gemiddelde in Nederland). Het blijft zelfs achter op de inflatie. Door de steeds groter wordende gap tussen de huurprijzen en het besteedbaar inkomen zijn huurders jaarlijks een steeds groter deel van het inkomen aan huur verschuldigd.

Huurprijsregulering in de vrije huursector, waardoor ook in het middenhuursegment, wordt in het publieke debat aangehaald als oplossing voor de betaalbaarheidsproblematiek. Het publieke doel is om het middenhuursegment in voornamelijk stedelijke gebieden weer toegankelijker te maken voor middeninkomens en voor maatschappelijk essentiële beroepen. In het volgende hoofdstuk over overheidsinterventies wordt er dieper ingegaan op de invloed van bestaande beleidsmaatregelen en interventies in de woningmarkt en welke vormen invloed hebben op het middenhuursegment.

2.9 Deelconclusie

Dit hoofdstuk bevat de literatuurstudie voor de beantwoording en conclusie voor deelvraag 1:

Deelvraag 1: Welke rol vervult het middenhuursegment in de woningmarkt vanuit een historisch en economisch perspectief?

Het aantal vrije sector huurwoningen binnen de Nederlandse woningmarkt is de afgelopen jaren weer toegenomen nadat het decennia lang in de verdrukking is geweest door de sociale huursector en de koopwoningmarkt. Fiscale stimulering van de koopsector en subsidiëring en regulering in de sociale huursector hebben na de oorlog de dominante positie van de private huurwoningen overgenomen. Het overgrote aandeel private huurwoningen van particuliere beleggers werd door de jaren heen verkocht als gevolg van een nieuw pensioenstelsel, door stadsvernieuwing en door de aantrekkelijke verkoopprijzen van koopwoningen. Vanuit de vraagzijde bood de financieel en kwalitatief aantrekkelijke sociale huursector een alternatief. Aan de andere kant verbeterde de toegang tot de koopmarkt door het liberaliseren van de hypotheekmarkt. In 2004 bedroeg het aantal private huurwoningen van institutionele beleggers ongeveer 5% van de voorraad. Voor particuliere beleggers was dit aantal fors verminderd van 54% vlak na de oorlog naar 6% in 2004. Met de invoering van de liberalisatiegrens in 1990 voor nieuwbouw en in 1994 voor bestaande bouw werd de huurwoningmarkt gescheiden in een sociale sector en een geliberaliseerde vrije sector. Met de invoering van de geliberaliseerde huurwoningmarkt beoogde de overheid investeringen van marktpartijen in dit segment. Sinds 2012 is een groeiend aanbod zichtbaar van geliberaliseerde middenhuurwoningen. De vraag is toegenomen door stijgende huizenprijzen in het koopsegment, aangescherpte normen voor het verkrijgen van een hypotheek en door toegankelijkheidsbeperkingen in de sociale huursector. Demografische ontwikkelingen en veranderingen in de samenleving stuwden ook de vraag naar het meer flexibele middenhuursegment. Interesse voor beleggingen in het middenhuursegment namen toe door een gunstig monetair beleid en de stijging van huurprijzen door een sterke vraag. Het segment is de laatste jaren gegroeid doordat institutionele beleggers veel nieuwe middenhuurwoningen aan de voorraad hebben toegevoegd en door de activiteit van particuliere buy-to-let beleggers. Daarnaast hebben institutionele beleggers door hervormingen in de woningwet corporatiewoningen aangekocht welke vervolgens in het middenhuursegment werden opgenomen.

Het middenhuursegment heeft een belangrijke functie binnen de woningmarkt door te zorgen voor doorstroming naar de andere woonsegmenten. De flexibele eigenschappen maken het voor huishoudens op de woningmarkt mogelijk om op te stappen, af stappen en weer terug te keren. Een gezonde voorraad in het middenhuursegment draagt bij aan economische stabiliteit, betere arbeidsmobiliteit, sociale cohesie en diversiteit van steden. Het is tevens een belangrijk segment voor de groep van middeninkomens en de noodzakelijke beroepsgroepen. Daarnaast biedt het plek aan huishoudens en personen die graag willen of moeten huren of simpelweg flexibiliteit zoeken. Dit zijn ook vaak de doelgroepen die problemen ondervinden bij de toekenning van een sociale huurwoning of bij de bereikbaarheid van een koopwoning. Het middenhuursegment is vooral noodzakelijk in gespannen woningmarktgebieden waar de sociale sector en de koopsector niet goed op elkaar aansluiten. De aangehouden bandbreedte van de huurprijs in het middenhuursegment komt voort uit de liberalisatiegrens en het maximum wat gekoppeld is aan de betaalbaarheid van middeninkomens welke over het algemeen 1.000 euro huur per maand moeten kunnen betalen. Het middenhuursegment in dit onderzoek wordt daardoor gedefinieerd als: vrije sector huurwoningen met een maandelijkse huurprijs van minimaal de aldan geldende liberalisatiegrens en een bovengrens van de liberalisatiegrens plus 40,7%. Per prijspeil 2022 is dit een minimum van €763,47 en een bovengrens van €1074,20. Door de aantrekkingskracht van meerdere doelgroepen in voornamelijk Randstedelijke kernen is er op het moment een tekort van 45 duizend middenhuurwoningen. De komende jaren moet het middenhuursegment over 180 tot 200 duizend nieuwe woningen (voornamelijk meergezinswoningen) bestaan om een gezonde positie binnen de woningmarkt te verkrijgen. Het aanbod van middenhuurwoningen is de afgelopen periode achtergebleven door restricties aan corporaties en door beleidsmaatregelen van lokale overheden op nieuwbouw door marktpartijen. Ook de stijging van de WOZ waarde als onderdeel van het WWS draagt bij aan een grotere voorraad geliberaliseerde middenhuurwoningen. Dit zijn uiteindelijk ook voor institutionele beleggers belangrijke factoren om in het middenhuursegment te beleggen. De structurele vraag van een ruime doelgroep welke door een variëteit aan motieven in het middenhuursegment wil huren maakt het tot een stabiele belegging. Door de sterke vraag naar middenhuurwoningen en het geringe aanbod stijgen huurprijzen in de vrije sector en komt betaalbaarheid voor een hele grote groep huurders in het geding. Huurprijsregulering in het middenhuursegment is volgens de overheid benodigd om het probleem van betaalbaarheid op te lossen.

Hoofdstuk 3 - Overheidsinterventies

Het is duidelijk geworden dat de woningmarkt uit segmenten bestaat welke historisch sterke beïnvloeding kennen vanuit overheidsbeleid. Overheidsinterventies zijn al decennia lang aanwezig op de Nederlandse woningmarkt en komen voort uit het maatschappelijk en primaire belang van goede en voldoende huisvesting. Dit hoofdstuk behandelt het theoretisch kader van marktwerking, marktfalen en de hiërarchische sturing door de overheid, als ook het falen daarvan. Vervolgens komen de huidige en mogelijk in te voeren overheidsinterventies aan bod welke van invloed zijn op het functioneren van het middenhuursegment. Daarmee geeft het antwoordt op deelvraag 2: Welke overheidsinterventies in de woningmarkt zijn van invloed op het middenhuursegment?

3.1 Legitimatie van overheidsinterventies

Overheidsinterventies zijn benodigd wanneer de uitkomsten van de vrije markt maatschappelijk ongewenst zijn. Grondwettelijk is de bevordering van voldoende woongelegenheden een zorg van de overheid. Gebleken is dat door de huidige marktdynamiek ingrijpen op het middenhuursegment voor de overheid gewenst is.

3.1.1 Marktwerking

Vanuit de theoretische opbouw voor overheidsinterventies is het van belang om kort in te gaan op de basisprincipes van efficiënte marktwerking. In lijn met de eerste stroming van de neo-klassieke markttheorie van Smith (1776) en Ricardo (1817) zijn markten in evenwicht en functioneren efficiënt als aan de volgende criteria worden voldaan (Meijdam & Van de Klundert, 2007; Marquard & Van der Post, 2012):

- Nu als in de toekomst beschikken alle actoren over perfecte informatie en dus markttransparantie;
- Er is sprake van perfecte competitie met veel vragers en aanbieders en alle actoren hebben een gelijke marktmacht;
- Er bestaat een complete markt waarop alle goederen en diensten waarvoor de kostprijs wordt betaald ook op relatief korte termijn worden geleverd;
- Er is sprake van vrije toe- en uittreding en perfecte mobiliteit;
- Er is geen sprake van externe effecten, schaalvoordelen of collectieve goederen.

Walras (1874) en Arrow & Debrue (1954) vertalen deze micro-economische opzet in een ruimer macro-economisch model met de bevestiging dat het evenwichtsmodel ook in onderlinge relaties tussen verschillende markten kan ontstaan, zoals dat ook op de woningmarkt het geval is. De verschillende deelmarkten van de woningmarkt zullen theoretisch conform dit model dus efficiënt naast elkaar kunnen functioneren. Wanneer de uitkomst van marktwerking Pareto-efficiënt is dan is de som van het individuele welvaartsniveau maximaal. De uitkomst van de markt is op dat moment het meest efficiënt (Marquard & Van der Post, 2012). Echter, de woningmarkt kenmerkt zich door een hoge mate van inelasticiteit en het is een voorraadmarkt. Daarnaast kost het veel tijd om nieuwe woningen te bouwen. Het aanbod reageert daardoor traag op de vraag. Door het kapitaalintensieve karakter vereist het specifieke financieringsvormen en is het naast een consumptiegoed ook investeringsgoed. Door de hoge (sociale en financiële) transactiekosten is van perfecte mobiliteit geen sprake (Meijdam & Van de Klundert, 2007). Door het langjarige tekort aan middenhuurwoningen wordt duidelijk dat er geen sprake is van efficiënte marktwerking waarin vraag en aanbod in evenwicht zijn. Dit leidt tot beschikbaarheids- en betaalbaarheidsproblemen op de vrije sector huurwoningmarkt. Indien er niet wordt voldaan aan de standaard criteria van efficiënte marktwerking is er in de neo-klassieke theorie sprake van marktimperfections.

3.1.2 Marktfalen

De (huur)woningmarkt kent door haar specifieke eigenschappen verschillende imperfecties en brengt daardoor geen Pareto-efficiënte markt tot stand. Wanneer marktwerking faalt is er sprake van marktfalen. Marktfalen kent verschillende oorzaken (Van Velthoven & Van Wijck, 2019; Teulings et al., 2003; Goudswaard et al. 2010):

- **Externe effecten:** het bestaan van externe effecten treedt op wanneer door een (trans)actie van één of meerdere partijen het voor- of nadelen heeft voor een partij die niet bij de besluitvorming over die (trans)actie betrokken is. Negatieve externe effecten van woningbouw zijn bijvoorbeeld de aantasting van het milieu en openbare ruimten. Voor het middenhuursegment geldt het ontbreken van betaalbare huisvesting. Positieve externe effecten op de woningmarkt komen ook voor zoals agglomeratie-externaliteiten waardoor mensen en bedrijven in stedelijke concentraties productiever zijn door efficiencyvoordelen en kostenbesparingen;
- **Collectieve goederen:** deze goederen zijn non-exclusief en non-rivaliserend. Het is onmogelijk om vragers uit te sluiten en vraag van de een rivaliseert niet met de vraag van een ander. Beschikbaarheid van de volkshuisvesting en de problematiek van het tekort in het middenhuursegment heeft nauwe verbanden met het marktfalen op collectieve goederen. De sturing door de overheid in de woningmarkt voor het publieke belang vindt zijn oorsprong in dit onderwerp en wat daardoor binnen het kader van overheidsbelangen ook wel eens de definitie van marktfalen op 'publieke goederen' meekrijgt.
- **Onvolledige mededinging:** hiervan is sprake als een individuele aanbieder invloed heeft op de prijs en daarmee ongelijke marktmacht heeft. Deze oorzaak van marktfalen is onder andere het probleem van de huidige problematiek in het middenhuursegment. Een efficiënte markt heeft voldoende aanbieders en is er geen verplichting om bij een bepaalde aanbieder af te nemen. In het huidige geval van woningtekorten vormen de aanbieders in (regionale) woningmarkten met elkaar feitelijk een oligopolie door de hoge transactiekosten van een verhuizing en bijvoorbeeld de jaarlijkse huurstijging en hoge aanvangshuren. Huishoudens kunnen zich daardoor niet vrij over de markt bewegen, ook wel hold-up probleem genoemd (Vlak et al., 2017).
- **Informatiegebreken:** om een goede afweging te maken is volledige informatie en transparantie benodigd. Dit komt in de woningmarkt bij transacties (zowel acquisities en verhuur) wel degelijk voor. De verkopende/verhurende partij heeft in een transactie meer kennis en informatie dan een kopende/hurende partij. Dit brengt onzekerheden met zich mee in het keuzeprocess.

Onder andere de auteurs Keynes (1936) en Wittman (1995) tonen de constatering dat markten niet automatisch Pareto-efficiënt werken en er daarmee sprake is van marktfalen. Overheidsinterventie is dan benodigd om vanuit de neoklassieke criteria tot een optimale marktwerking te komen. De overheid neemt in deze theorie de taak op zich van evenwichtscoördinator (Marquard & Van der Post, 2012).

3.1.3 Overheidsinterventie

Indien door marktfalen de publieke belangen in het geding komen heeft de overheid de mogelijkheid om in te grijpen middels interventie. Als de markt niet in staat is om het maatschappelijk belang te borgen is er sprake van een publiek belang. De Rijksoverheid heeft middels de Grondwet een duidelijke en verantwoordelijke rol op de woningmarkt door te zorgen voor een goede werking van deze markt. Ze dient daarbij de publieke belangen op de woningmarkt expliciet te benoemen (Meijdam & Van de Klundert, 2007). Daarnaast heeft de overheid motieven voor het stimuleren van een gunstig effect op de maatschappelijke welvaart. Dit zijn motieven in het tegengaan van segregatie, paternalistische

motieven (merit good motief) als ook beleidsinspanningen die zijn gericht op een rechtvaardige of gewenste verdeling van inkomens en beschikbare woningen (Donders et al., 2010).

Naast de academische benadering gericht op het inperken van marktfalen en negatieve externe effecten heeft de Rijksoverheid een viertal 'volkshuisvestelijke' beleidsprioriteiten voor de woningmarkt vastgelegd waar borging via interventies op gericht zullen zijn: betaalbaarheid, beschikbaarheid, toegankelijkheid en kwaliteit. Deze beleidsprioriteiten welke ook gelden voor het middenhuursegment lopen veelal parallel met de economisch en wetenschappelijk geformuleerde oorzaken van marktfalen (Vlak et al. 2017):

- **Betaalbaarheid:** zo is het externe effect van betaalbare huisvesting in overeenstemming met het beleidsdoel betaalbaarheid en werkt het confronterend op het bestaan van marktmacht van verhuurders en het onvolledig geïnformeerd zijn van huurders. Vanuit de relevantie van dit onderzoek raakt de reeds bestaande en mogelijk aanstaande verruimde regulering in het middenhuursegment (huurprijsbescherming in termen van het coalitieakkoord 2021-2025) het publieke belang van betaalbare huisvesting en het terugdringen van marktmacht door verhuurders.
- **Beschikbaarheid:** het beleidsdoel beschikbaarheid heeft een duidelijke relatie met collectieve goederen en de doelmatige verdeling van woonruimte. Het betrekken van institutionele beleggers bij het verruimen van het middenhuursegment correspondeert met het publieke belang van een ruimer aanbod middenhuurwoningen.
- **Toegankelijkheid:** dit doel heeft een sterke verhouding met de externe effecten van risicoselectie van huurders en uitsluiting op basis van diversiteitsfactoren als ook weer marktmacht en informatieasymmetrie van verhuurders. De aanstaande maatregel 'convenant transparante aanvangshuurprijzen' is hier een voorbeeld van.
- **Kwaliteit:** ziet toe op de externe effecten van kwaliteitsproblemen in de voorraad en informatieasymmetrie en marktmacht van de verhuurder. Vanuit de praktijk is dit bijvoorbeeld het ruimtelijkeordeningsbeleid (de omgevingswet) en de regelgeving voor de bouw in de vorm van het bouwbesluit.

De overheid beschikt over een aantal instituties om over te gaan op interventies in de woningmarkt. De huidige instituties zijn te categoriseren in reguleringen, subsidies en belastingen (Teulings et al., 2003; Gautier, 2019). Een overzicht van de interventies welke van invloed zijn of betrekking hebben op het middenhuursegment worden in paragraaf 3.2 en 3.3 verder toegelicht.

3.1.4 Overheidsfalen

Overheidsinterventies vinden plaats bij marktimperfecties en kunnen in dat geval tot welvaartswinst leiden. Bij marktfalen verdient overheidsingrijpen nog niet automatisch aanbeveling. Net zoals bij het neo-klassieke marktmechanisme is ook de overheid niet perfect. Er moet dus ook rekening worden gehouden met overheidsfalen. In dit geval worden de voordelen van het bestrijden van marktimperfecties door interventie afgewogen tegen de nadelen van overheidsfalen waarmee overheidsingrijpen gepaard kan gaan (Donders et al., 2010). De bevinding dat zowel de markt als de overheid kunnen falen heeft geleid tot de neo-institutionele theorie. Onder andere Coase (1937, 1992) stelt het gehele economische systeem centraal, in plaats van slechts de neo-klassieke prijsvorming via vraag en aanbod. In tegenstelling tot de neo-klassieke stroming stelt de neo-institutionele theorie additionele strikte assumpties om tot een realistisch uitgangspunt te komen. In de neo-institutionele theorie is er sprake van niet rationele actoren, is er geen volledige informatie en daarmee zijn er wel transactiekosten. Institutionelen gaan uit van een imperfecte wereld waarin instituties ontstaan om

optimale transactiekosten te creëren. Transactiekosten staan hierin gelijk aan alle kosten tot handelen (Marquard & Van der Post, 2012).

In de studie van Wolf (1993) worden vier categorieën van overheidsfalen onderscheiden. In onderstaande opzet komen deze categorieën aan bod en gekoppeld aan voorbeelden uit het middenhuursegment of de woningmarkt.

- **Organisationele doelverschuivingen:** gaandeweg worden er andere doelen gesteld dan oorspronkelijk de bedoeling is geweest. De hypotheekrenteaftrek is initieel ontstaan door het fiscaal afrekenen van het eigenwoningbezit, in een later stadium werd het een middel ter stimulering van het eigenwoningbezit. Daardoor heeft het nu ook een negatieve invloed op het aanbod van het middenhuurwoningen.
- **Nieuwe externe effecten naar aanleiding van overheidsingrijpen:** het middenhuursegment ondervindt vooral impact van deze vorm van overheidsfalen. Vanuit het oogpunt van beschikbaarheid is het relatief kleine aanbod middenhuurwoningen te verklaren door verdrukking van door de overheid gesubsidieerde sociale huursector en de fiscale stimulering van het koopsegment. Tevens worden investeringen door verhuurders en institutionele beleggers in de kwaliteit van de bestaande en de nieuwe voorraad middenhuurwoningen steeds lastiger door de interventie van huurprijsregulering in het vrijehuur segment. Bij de ontwikkeling van nieuwe (middenhuur)woningen hebben vergaande kwaliteits-, milieu- en inpassingseisen vanuit de overheid een negatieve invloed op het vlot kunnen bouwen van voldoende eenheden. De beleidsmaatregel voor inkomensafhankelijke huurstijging in de sociale sector heeft bijvoorbeeld gezorgd voor een prijsopdrijvend effect van huren in de vrije sector en daardoor additionele vraag aangewakkerd in het middenhuursegment met hogere tekorten tot gevolg.
- **Bureaucratische inefficiënties:** deze zorgen voor verspilling van kosten en efficiencyproblemen. Als voorbeeld van de woningmarkt geldt bijvoorbeeld de tegenstrijdigheid van het ontvangen van een omvangrijke som aan overdrachtsbelasting enerzijds en de compensatie van woningeigenaren via de hypotheekrenteaftrek anderzijds. Dit is voor beide partijen dubbel werk en inefficiënt.
- **Nieuwe ongelijkheden gekoppeld aan macht en privileges:** binnen de huurwoningmarkt is de rol van woningcorporaties een zeer goed voorbeeld. De omvangrijke sociale sector via corporaties staat onder toezicht van de overheid, krijgen financiële ondersteuning en kunnen hierdoor in tegenstelling tot commerciële partijen (o.a. institutionele beleggers) met een deugdelijke woningkwaliteit onder de markthuurlen opereren. Hun huurders ontvangen tevens huurtoeslag.

Het is dus zeer goed te verklaren dat de aanleiding voor overheidsinterventie in het middenhuursegment door de overheid zelf kan worden gecreëerd en niet primair door marktfalen hoeft te ontstaan.

3.2 Overheidsinterventies op de woningmarkt

In voorgaande paragrafen is duiding gegeven aan het feit dat overheidsinterventies op de andere segmenten van de woningmarkt effect hebben op het middenhuursegment. Dit speelt zowel in de oorzaak van het tekort aan middenhuurwoningen als ook op de ontwikkeling van huurniveaus in het vrije huursegment. Overheidsinterventies op de woningmarkt zijn gericht op regulering, subsidies en belastingen. In de tabel (figuur 8) wordt een samenvattend overzicht gegeven van de voor het middenhuursegment belangrijkste interventies op de overige segmenten van de woningmarkt.

Regulering	Subsidies	Belasting
Grondwet	Huurtoeslag	BTW op nieuwbouw en verbouwing
Woningwet	Hypotheekrenteaftrek	Overdrachtsbelasting
Omgevingswet	Tijdelijke subsidiemaatregelen: bijv. jubelton, verduurzaming	Onroerendezaakbelasting
Bouwbesluit	Nationale Hypotheekgarantie	Eigenwoningforfait
Crisis- en herstelwet	Waarborgfondsen: bijv. WSW	Vennootschapsbelasting
Woningwaarderingssstelsel	Staatssteun DAEB-tak	
Maximale (inkomensafhankelijke) huurverhoging		
33% WOZ cap		
Passend toewijzen		
Opkoopbescherming		

Figuur 8: Overzicht van de huidige overheidsinterventies op de woningmarkt. Eigen vervaardiging auteur.

Per saldo kan worden geconcludeerd dat het middenhuursegment in een paradoxale omgeving zit waarin de vraagkant van huishoudens in de overige woonsegmenten wordt gestimuleerd door regulering, subsidies en fiscale maatregelen. Voor huishoudens met lagere inkomens is het vanwege huurtoeslag en huurprijsregulering voordelig om te huren in de gesubsidieerde sociale huursector. Voor de hogere inkomens biedt de koopsector met het voordeel van de hypotheekrenteaftrek, hypotheekgaranties en subsidiemaatregelen een uitkomst. Om doorstroming onder scheefwoners in de sociale huursector te bevorderen is de extra (inkomensafhankelijke) huurverhoging ingevoerd in de periode 2013-2015. Tevens was het gericht op het verkleinen van de 'value gap' om de aantrekkelijkheid van huurwoningen te behouden (stijging beleggingswaarde) ten op zichte van een uitpondscenario. De huidige discussies over de betaalbaarheid van huren in het middensegment is mede aangewakkerd door deze prijsopdrijvende beleidsmaatregel in het sociale huursegment (Conijn et al., 2016). Volgens Conijn et al. (2019) is ook de wijziging van het WWS in 2016 een prijsopdrijvende maatregel gebleken. Veel woningen konden geliberaliseerd worden verhuurd door het opnemen van de WOZ waarde in het stelsel voor bepalingen van woninghuren en de liberalisatiegrens.

De vraag naar middenhuurwoningen nam door beleidsmaatregelen de afgelopen jaren ook verder toe door hypothecaire restricties op de koopmarkt en door corporaties die huurwoningen op basis van inkomensklasse (passend) moeten toewijzen. Daarnaast nam het aanbod af door het speelveld voor de corporatiesector in het middenhuursegment te verkleinen door de invoering van de scheiding tussen de DEAB-tak (sociale huur) en niet-DAEB-tak (geliberaliseerde huur, koopsector en commercieel vastgoed). Corporaties dienen zich met de DAEB-tak weer te richten op de kerntaak van sociale huurwoningen binnen de criteria voor het verkrijgen van staatsteun. Corporaties worden tevens gesubsidieerd door het Waarborgfonds Sociale Woningbouw (WSW). Het tekort aan middenhuurwoningen kan echter door beleidsmaatregelen, overheidseisen, opkoopbescherming en vertraging in bouw- en vergunningprocedures door marktpartijen onvoldoende worden ingevuld met huurprijsopdrijving in dit segment tot gevolg (Eskinasi et al., 2012; Vlak et al., 2017; Conijn, 2019).

3.3 Overheidsinterventies in het middenhuursegment

Zoals in paragraaf 2.2 omschreven is het vrije huursegment door de overheid geïnitieerd om additionele investeringen door marktpartijen in de huurwoningmarkt te stimuleren. De aanwas van nieuwe woningbouwprojecten in de vrije sector blijft desondanks door verscheidene redenen al jaren flink achter bij de vraag en dat is in de huidige markt nog steeds het geval.

Sinds 1 juli 2017 hebben gemeenten de mogelijkheid om het 'Gemeentelijk instrumentarium middenhuur' in te voeren. Het instrumentarium dekt nagenoeg alle situaties af bij de sturing op middenhuur. Het maakt daarbij niet uit of gemeenten de grondeigenaar zijn of niet. De overheid intervenueert via het gemeentelijke instrumentarium met het publieke belang van een goed functionerend middenhuursegment op de woningmarkt welke essentieel is voor vele doelgroepen (paragraaf 2.4 en 2.5). Gemeenten kunnen sturen op het middenhuursegment via bouwplannen en middels publiekrechtelijk en privaatrechtelijk instrumentarium. Concreet verwerken gemeenten het dan in het bestemmingsplan in combinatie met verordening (publiekrechtelijk) of de anterieure overeenkomst (privaatrechtelijk). Via een doelgroepen- of expliciete middenhuurverordening kunnen voorwaarden voor aanvangshuur, huurverhogingen, huurprijsbeleid na mutatie en de uitpondtermijn worden vastgelegd. Via de anterieure overeenkomst is het mogelijk om maatwerk op projectniveau toe te passen zoals bijvoorbeeld minimale oppervlakte van de woningen en kwaliteits- en duurzaamheidseisen. Dit instrument is vooral interessant als de grond niet in bezit is van de gemeente of als er sprake is van transformatie. Het is ook mogelijk voorwaarden aan middenhuur te stellen indien gemeenten de grond uitgeven in erfpacht. Per 1 juli 2019 kunnen gemeenten via de wet 'maatregelen middenhuur' middenhuurwoningen vergunningsplichtig maken via de huisvestingsverordening (VNG, 2017; Stec groep, 2019). VNG (2017) geeft aan dat de beperkende regels van gemeenten in beginsel een negatief hebben op de beleggingswaarde van marktpartijen. Op basis van de residuele grondwaardeberekening of een onafhankelijke taxatie moet de grondprijs worden bepaald op basis van de meegenomen wensen van de gemeente in de berekening. Mogelijk zal dit leiden tot onhaalbare uitkomsten en gaat het nieuwbouwproject niet door. Lokale marktsituaties bepalen veelal de mate van sturing. In de Randstedelijke regio's is de druk op de markt hoog in de vorm van betaalbaarheidsproblemen in het huursegment. Gemeenten zijn in deze regio's genooddaakt om actieplannen middenhuur te implementeren. In minder drukke gebieden zien gemeenten beleggers juist graag komen door het aanbieden van een biedboek of de uitnodiging voor samenwerkingsverbanden (Stec groep, 2019).

De landelijke overheid geeft sinds twee jaar inhoudelijk prioriteit aan de betaalbaarheid en beschikbaarheid van woningen in het middensegment. Zowel voormalig minister van BZK Ollongren als ook de nieuwe minister voor Volkshuisvesting en Ruimtelijke Ordering De Jonge komen met nieuwe landelijke beleidsopties voor interventie in de woningmarkt.. Daarvan zijn er reeds een aantal geïmplementeerd welke invloed hebben op het middenhuursegment. Per 1 januari 2021 is de differentiatie van de overdrachtsbelasting ingevoerd waarmee woningbeleggers worden geconfronteerd met een stijging van 2% naar 8%. Per 1 januari 2023 gaat dit naar 10,1%, zoals benoemd in de Voorjaarsnota 2022. Daarnaast is per 1 mei 2021 voor de komende drie jaren de maximale huurprijsstijging in de vrije sector ingevoerd op inflatie plus 1%. Recent is de WOZ cap in het WWS ingevoerd waarmee per 1 mei 2022 de WOZ waarde voor maximaal 33% mag meetellen in de bepaling van de huurprijs (Ministerie van BZK, 2021b). De Jonge (2022) geeft verder een doorkijk naar nieuw beleid door in navolging van de reeds ingevoerde interventies meer fundamentele stappen te zetten door huurprijsbescherming voor middeninkomens voor te stellen. Op 19 mei 2022 heeft minister De

Jonge het programma 'Betaalbaar wonen' bij de Tweede Kamer ingediend. In het programma wordt melding gemaakt van het voorstel tot invoering van huurprijsbescherming in het middenhuursegment. In de praktijk betekent dit het doortrekken van het WWS naar het vrije huursegment -en dus regulering van het middenhuursegment via het verhogen van de liberalisatiegrens- met een huurprijs tussen de bandbreedte van €1.000 (187 WWS punten) tot €1.250 (235 WWS punten) per maand. De bepaling van de nieuwe liberalisatiegrens wordt nu nader uitgewerkt alvorens de wet per 1 januari 2024 in zal moeten gaan. In vervolg op de huidige hoge inflatie streeft het huidige kabinet tevens naar huurverhogingen via ministeriele regeling per 2023. In plaats van de reeds in 2021 ingevoerde inflatie plus 1% regel.

De afgelopen twee jaar zijn er bepaalde beleidsmaatregelen voor het middenhuursegment voorgesteld en of zelfs al ingevoerd. Een samenvatting van deze maatregelen welke impact hebben voor institutionele beleggers worden in onderstaande tabel weergegeven (figuur 9).

Maatregel	Beoogd effect	Ingangsdatum
Gemeentelijk instrumentarium middenhuur	Gemeenten kunnen via verschillende instrumentaria sturing geven en voorwaarden bepalen waaraan nieuwe middenhuurontwikkelingen moeten voldoen.	1 juli 2017
Wet maatregelen middenhuur	Gemeenten kunnen in de huisvestingsverordening regelen dat middeninkomens voorrang krijgen bij schaarse middenhuurwoningen. Corporaties hebben mogelijkheden om te bouwen in de niet-DAEB.	1 juli 2019
Differentiatie overdrachtsbelasting	Verbeteren positie starters ten opzichte van beleggers door invoering beleggers 8% en starters onder de 35 jaar 0%. 2% voor doorstromers of ouder dan 35 jaar.	1 januari 2021 (1 januari 2023 naar 10,1%)
Tijdelijke huurkorting	Wettelijke belemmeringen zijn weggehaald. Huurders met tijdelijke inkomensdaling kunnen door verhuurders passend tegemoet worden gekomen.	1 april 2021
Maximering huurprijsstijging	Jaarlijkse huurverhoging in de vrije sector wordt gemaximeerd op inflatie plus 1%. Huurders in de vrije sector worden beschermd tegen hoge huurstijgingen.	1 mei 2021 (voor 3 jaren)
Opkoopbescherming	Gemeenten kunnen gebieden aanwijzen waar geen betaalbare woningen opgekocht kunnen worden door beleggers. Helpt positie starters en middeninkomens.	1 januari 2022
Convenant transparantie aanvangshuurprijzen	Vermelding van een aantal vaste gegevens bij verhuuradvertenties. Potentiële huurders worden duidelijk geïnformeerd wat ze mogen verwachten.	Verwachting in 2022
33% WOZ cap	Voorkomen dat door snel stijgende huizenprijzen de gereguleerde woningen sneller in het vrije huursegment terecht komen door liberalisatie.	1 mei 2022
Verhuurdervergunning	Zorgt voor een uniform instrument waarmee gemeenten de mogelijkheid hebben om in te grijpen bij malafide verhuurders .	Verwachting 1 januari 2023
Verhogen liberalisatiegrens / doortrekken WWS	Meer woningen in het gereguleerde segment via het WWS zorgt voor een additioneel aanbod van betaalbare middenhuurwoningen.	Verwachting 1 januari 2024
Aanvangshuren als percentage van de WOZ	Betaalbaarheid voor middeninkomens vergroten door aanvangshuur vast te stellen als percentage van de WOZ waarde (4%,6% of 8%).	Alternatief doortrekken WWS

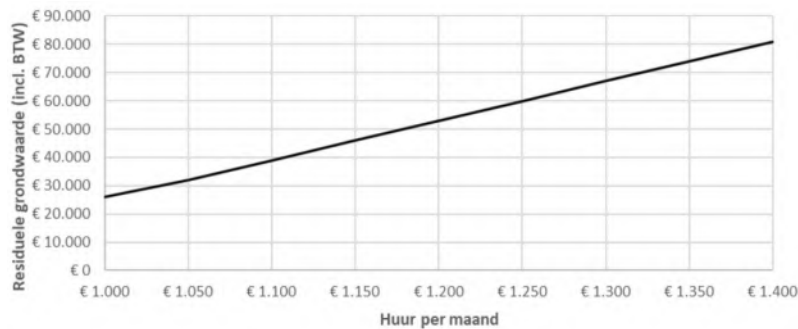
Figuur 9: Overzicht van de beleidsmaatregelen in het middenhuursegment. Bron: Ollongren, 2021; VNG, 2017. Eigen vervaardiging auteur.

3.4 Effecten van huurprijsregulering in het middenhuursegment

In de literatuur is reeds onderzoek gedaan naar de te verwachten negatieve effecten en consequenties van overheidsinterventie in het middenhuursegment. Van Wijk-Westdorp (2021) zet uiteen dat huurprijsregulering per saldo zal leiden tot welvaartsverlies op grond van de welvaartstheorie en het vierkwadrantenmodel van DiPasquale en Wheaton. Daarbij is een (impliciete) objectsubsidie, zoals huurprijsregulering, minder effectief dan een subjectsubsidie. Een algemene verhoging van de inkomens heeft echter de voorkeur boven subsidies welke aan huren zijn verbonden. Door huurprijsregulering zal er een toename van de vraag naar de nieuwe gereguleerde woningen optreden, terwijl tegelijkertijd het aanbod zal afnemen doordat het minder interessant wordt voor marktpartijen -zoals institutionele beleggers- om in de desbetreffende woningen te blijven investeren. Tevens zal het aanbod afnemen doordat bestaande huurwoningen worden uitgepand. Dit effect wordt versterkt indien de beleidsmaatregelen regelmatig veranderen en beleggers minder rechtszekerheid ervaren. Bovengenoemde consequenties zorgen voor neveneffecten zoals wachtlijsten, scheefwoners en onderhuur. Gebrekkige doorstroming zal optreden met minder verhuizingen tot gevolg (lock-in effect) wat op haar beurt weer negatieve consequenties heeft voor de arbeidsmobiliteit. Tot slot volgt de aanname dat er door een gebrek aan empirische (internationale) informatie geen duidelijke conclusie kan worden getrokken dat huurprijsregulering daadwerkelijk zorgt voor minder aanbod van private huurwoningen, zoals van institutionele beleggers. De interventies op de andere woningsegmenten - sociale huursector en de koopsector- hebben minimaal net zoveel impact op het vrije huursegment. Het effect van beleid is door een dusdanig complexe woningmarkt lastig te voorspellen mede ook door de relatie met macro-economische effecten.

Na de bovenstaande kwalitatief gerichte beschrijving van de negatieve effecten is het relevant om tevens naar de kwantitatieve benadering te kijken. Brink (2021) heeft onderzocht wat de impact van huurprijsregulering van 170 en 187 WWS punten is op de beleggingswaarde en de residuele grondwaarde. Brink (2021) werkt op basis van een aantal archetype middenhuurwoningen met 170 en 187 WWS punten in verschillende steden een aantal scenario's door. Ze concluderen dat de beleggingswaarde door de invoering van 170 WWS punten het meest impact heeft op Randstedelijke regio's waar de waarde met 10% tot 15% zal dalen voor middenhuurwoningen tot 170 WWS punten. Voor Groningen heeft het 5% impact en voor stad als Heerlen heeft het geen impact vanwege de lage WWS punten. Invoering van regulering op 187 WWS punten zorgt in Randstedelijke regio's tot 14% en 17% beleggingswaardeverlies. Regio's als Groningen met een verlies van 9%. Voor woningen met 187 WWS punten of hoger in bijvoorbeeld regio's als Amsterdam zal de impact op de beleggingswaarde meer dan 20% bedragen. Goed om te vermelden dat het effectieve waardeverlies in Randstedelijke regio's significant hoger is doordat de marktwaarde zonder regulering een hoger niveau kent.

Door de sterke impact op de beleggingswaarde heeft Brink (2021) ook de impact op de residuele grondwaarde berekend. Een huurwoning van 1.400 euro in het vrije huursegment welke door regulering een huur van maximaal 1.000 euro krijgt zal een daling van 70% in de residuele grondwaarde meemaken (figuur 10). Residuele grondwaarde van 80.000 euro zal afnemen naar 25.000 euro bij een huur van 1.000 euro per maand. Het toont aan dat het effectieve verlies van de beleggingswaarde zich direct en met een veelvoud aan percentages doorvertaald in de residuele grondwaarde.



Figuur 10: Residuele grondwaarde bij variërende huurprijs. Bron: Brink, 2021.

3.5 Deelconclusie

Deelvraag 2 kan worden beantwoord met de conclusies uit dit hoofdstuk.

Deelvraag 2: Welke overheidsinterventies in de woningmarkt zijn van invloed op het middenhuursegment?

De basis van overheidsinterventie komt voort uit het feit dat overheden de mogelijkheid hebben om in te grijpen indien door marktimperfecties er geen Pareto-efficiënte marktwerking tot stand komt. Door de specifieke eigenschappen van de woningmarkt kent het marktimperfecties en is er geen sprake van efficiënte marktwerking. Een belangrijke eigenschap is dat het aanbod van woningen traag reageert op de vraag. Dit is maatschappelijk ongewenst en via interventie dient de overheid vervolgens het publieke belang. De overheid heeft daarin motieven voor maatschappelijke welvaartswinst en het heeft middels de Grondwet de plicht om te zorgen voor kwalitatieve en betaalbare huisvesting. Dit zijn beleidsinspanningen voor een gewenste verdeling van inkomens en beschikbare woningen alsmede het tegengaan van segregatie en paternalistische motieven. De oorzaken van marktfalen op het middenhuursegment ontstaan voornamelijk uit het falen op collectieve goederen door het niet kunnen oplossen van het woningtekort met voldoende beschikbare woningen. Vervolgens resulteert dit in betaalbaarheidsproblemen bij huurders door onvolledige mededinging en marktmacht van verhuurders.

Naast marktfalen houdt het kader van legitimatie van overheidsinterventies evengoed rekening met de aanleiding welke gecreëerd wordt door overheidsfalen. Het middenhuursegment ervaart al geruime tijd externe effecten van toewijzingsbeperkingen, subsidies en stimuleringen op de overige woningsegmenten. Met de overheidsinterventie van huurprijsregulering in het middenhuursegment probeert de overheid dit nu weer te herstellen. Een klassiek voorbeeld van overheidsinterventies gecreëerd door overheidsfalen.

De overheid heeft voor de woningmarkt en daarmee ook het middenhuursegment een aantal randvoorwaarden om het publieke belang te dienen en daarmee legitimatie te hebben voor overheidsinterventies. Deze volkshuisvestelijke beleidsprioriteiten zijn: betaalbaarheid, beschikbaarheid, toegankelijkheid en kwaliteit. De overheidsinterventies op de woningmarkt zijn gebaseerd op deze randvoorwaarden en zijn te categoriseren in reguleringen, subsidies en belastingen.

Het middenhuursegment ervaart invloed van overheidsinterventies vanuit de overige twee woningsegmenten als ook de afgelopen twee jaren met regulering en maatregelen in het eigen segment. Via regulering, subsidies en fiscale maatregelen worden deze segmenten gestimuleerd en gesubsidieerd. Dit gebeurt via de huurtoeslag en huurprijsregulering voor lagere inkomens in de sociale

huursector en via de hypotheekrenteaftrek, hypotheekgaranties en subsidiemaatregelen in de koopsector. Door onbetaalbaarheid en hypotheekrestricties op de koopmarkt en niet passend aanbod in de sociale huursector is de vraag naar woningen in het vrije huursegment fors toegenomen. Prijsopdrijvende beleidsmaatregelen in de sociale huursector en het opnemen van de WOZ waarde in het woningwaarderingssysteem hebben de afgelopen jaren gezorgd voor problemen rondom betaalbaarheid in het middenhuursegment. Het aanbod in middenhuurwoningen nam de afgelopen jaren af door overheidsinterventies in de DAEB scheiding van corporaties en meer recent nog door de invoering van de opkoopbescherming. Door overheidseisen en vertraging in bouw- en vergunningprocedures neemt tevens de nieuwbouw van middenhuurwoning af met huurprijsopdrijving tot gevolg.

Via het instrumentarium middenhuur hebben gemeenten per 1 juli 2017 de mogelijkheid om sturing te geven aan de ontwikkeling van middenhuurwoningen. Gemeenten kunnen sturen op het middenhuursegment via bouwplannen en middels publiekrechtelijk en privaatrechtelijk instrumentarium. Op deze wijze kunnen voorwaarden voor aanvangshuur, huurverhogingen, huurprijsbeleid na mutatie en de uitpondtermijn worden vastgelegd. Tevens kan met sturen op minimale oppervlakte van de woningen en kwaliteits- en duurzaamheidseisen. De beperkingen op middenhuur hebben een negatief effect op de beleggingswaarde en resulteren daardoor in een lagere residuele grondwaarde. Dit heeft als negatief effect dat bouwprojecten mogelijk geen doorgang kunnen vinden.

Sinds de invoering van de differentiatie van de overdrachtsbelasting per 1 januari 2021 wordt het middenhuursegment overspoeld met overheidsinterventies en maatregelen voor huurprijsregulering vanuit de landelijke overheid. Verhuurders in dit vrije huursegment zijn in 2021 geconfronteerd met een maximering van de jaarlijkse huurprijsstijging naar inflatie plus 1%. Recent is achtereenvolgens de opkoopbescherming voor beleggers en de 33% WOZ cap ingevoerd. De overheid heeft in mei 2022 middels het programma 'Betaalbaar wonen' de aanpassing van de liberalisatiegrens tussen de bandbreedte van €1.000 (187 WWS punten) tot €1.250 (235 WWS punten) aangekondigd. Deze regulering zal volgens de huidige planning met ingang van 1 januari 2024 worden ingevoerd. Het vrije sectorhuursegment wordt met deze interventies sterk ingeperkt en door regulering van het middenhuursegment wil de overheid de betaalbaarheid van huurprijzen waarborgen.

Door huurprijsregulering in het middenhuursegment zal er een vraagtoename naar de nieuwe gereguleerde woningen optreden en aanbod zal afnemen doordat het voor marktpartijen en beleggers minder interessant wordt om in dit segment te beleggen. Daarnaast zal het aanbod afnemen doordat bestaande huurwoningen worden uitgepond. Door de beoogde regulering van het middenhuursegment tot mogelijk 187 WWS punten zal er een significant verlies van de beleggingswaarde optreden in Randstedelijke gebieden. Voor de residuele grondwaarde heeft het vervolgens verstrekken gevolgen met waardedalingen tot wel 70% in bijvoorbeeld Amsterdam. In gebieden met een hoge marktdruk is de impact van huurprijsregulering op de residuele grondwaarde dusdanig groot dat het ook een negatieve uitwerking zal hebben op het aanbod middenhuurwoningen.

Hoofdstuk 4 - Institutionele beleggers en het middenhuursegment

Het kabinet formuleert in het coalitieakkoord 2021-2025 dat investeringen van institutionele beleggers ondanks interventies in het middenhuursegment toch rendabel moeten blijven om daarmee nieuwbouw te bewerkstelligen. Dit hoofdstuk behandelt deelvraag drie over de rol van de institutionele belegger in het middenhuursegment en gaat als voorbereiding op de expertinterview in op de fricties van institutionele beleggers met overheidsingrijpen in de vrije huursector. Het hoofdstuk start met de uiteenzetting waarom middenhuurwoningen goed aansluiten op de beleggingsdoelstellingen en -criteria van institutionele beleggers.

4.1 Beleggingsdoelstellingen

Institutionele beleggers zijn pensioenfondsen, verzekeringsmaatschappijen en beleggingsinstellingen. Binnen de vastgoedbeleggingsmarkt behoren institutionele beleggers tot de grote professionele beleggers. Institutionele beleggers kunnen in meerdere vermogenstitel op de kapitaalmarkt beleggen zoals aandelen, obligaties en vastgoed om daarmee resultaat te realiseren, waaronder beleggingsinkomsten en waardeinstijging van het vermogen. De doelstelling is veelal het beheren van het vermogen voor de deelnemers en aandeelhouders, om in de toekomst met dit resultaat uitkeringen, zoals pensioenuitkeringen te kunnen doen. Pensioenfondsen beleggen ongeveer 10% van het vermogen in vastgoed, zowel direct als indirect. Zij streven vooral naar waardegroei en beleggingen met een stabiele cashflow welke gekoppeld zijn aan de inflatie doordat pensioenuitkeringen in de pas moeten lopen met de inflatie. Vastgoed en in het bijzonder huurwoningen sluiten bij beide wensen goed aan. Tegenwoordig gaan de doelstellingen niet alleen meer om financiële resultaten en rendementen, maar ook om de impact van de beleggingen op de samenleving (impact investing). Dit zijn doelstellingen gekoppeld aan de activiteiten en criteria van bepaalde benchmarks zoals ESG (Environmental, Social & Governance) en SDG's (Sustainable Development Goals), zoals geformuleerd door de Verenigde Naties. Voor institutionele beleggers is het van belang om binnen de beleggingsdoelstellingen rekening te houden met de wensen en de risicoperceptie van deze belanghebbenden, de zogenaamde beleggingscriteria (Van Gool et al., 2020).

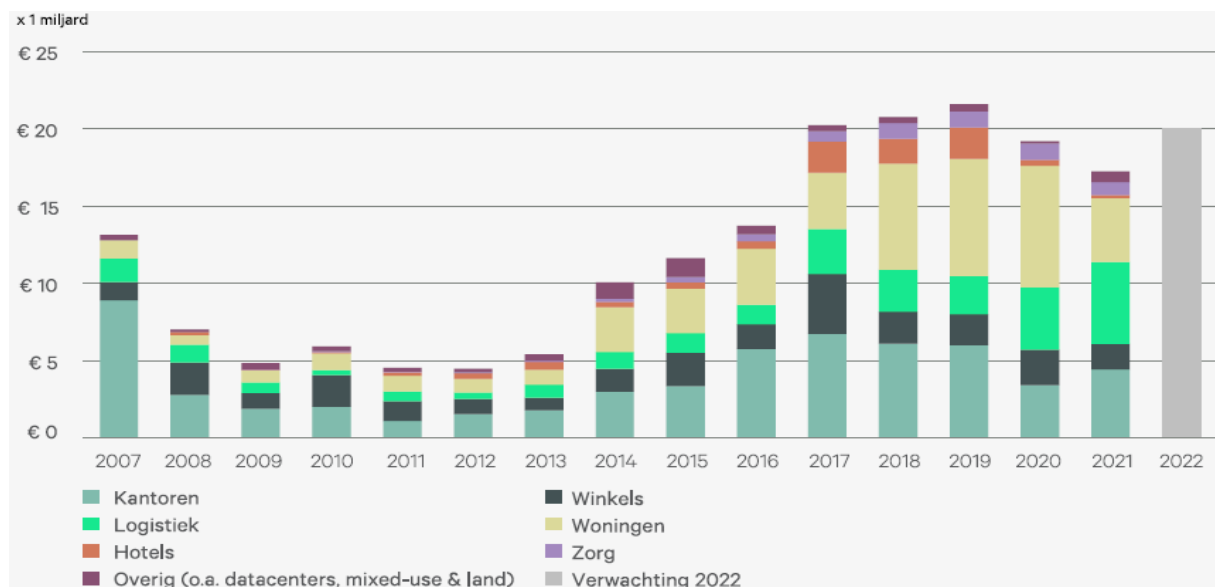
4.2 Beleggingscriteria

Na het formuleren van de beleggingsdoelstellingen kunnen vervolgens een aantal beleggingscriteria worden gedefinieerd om tot geschikte beleggingen te komen (Van Gool et al., 2020):

- Het gewenste beleggingsrendement gegeven het te accepteren risico;
- De gewenste duurzaamheid van de belegging en welke mate een sociaal maatschappelijk rendement behaald moet worden conform de maatstaven van verschillende benchmarks;
- Het marktsegment om in te beleggen;
- De termijn van de beleggingshorizon (voor institutionele beleggers circa 10 tot 30 jaar);
- De mate van liquiditeit van de belegging;
- De mate van financieren met vreemd vermogen/leverage (voor institutionele beleggers $\leq 40\%$);
- De geformuleerde samenhang van de beleggingsresultaten met de verplichtingen van de institutionele belegger aan haar belanghebbenden (resultaatuutkeringen, pensioenuitkeringen, etc).

Vastgoedbeleggingscategorieën verschillen onderling qua risico- en rendementsprofielen. Huurwoningen zijn relatief stabiele beleggingen ten opzichte van meer cyclische beleggingen zoals kantoren of winkels en kennen daardoor een lager risicoprofiel. Aanvangsrendementen voor huurwoningen liggen daardoor historisch aanzienlijk lager dan voor kantoren en winkels (Van Gool et al., 2020).

Zoals reeds in hoofdstuk 2 van dit onderzoek geschetst loopt de schaarste op de Nederlandse woningmarkt steeds verder op door verscheidene variabelen aan de vraagkant en belemmeringen in het aanbod van nieuwbouw. Het leegstandsrisico is daardoor laag en dat zorgt, ook internationaal gezien, voor een aantrekkelijke en veilige beleggingscategorie. Dat geldt ook in perioden wanneer het economisch wat minder gaat. Vooral in de (Rand)stedelijke en economische regio's is er voor de grote doelgroep in het middenhuursegment een tekort aan beschikbare en betaalbare woningen. Middenhuurwoningen maken daarnaast onderdeel uit van het vrije huursegment met minimale overheidsbemoeienis tot gevolg. Institutionele beleggers hebben daardoor een bovenmatige interesse in dit segment. Het langdurige stabiele rendement en de maatschappelijke impact maken dit tot een uitstekende belegging binnen de doelstellingen en criteria van een institutionele belegger (Syntrus Achmea, 2020). Deze populariteit strookt met de conclusie van CBRE (2021) dat de woningbeleggingsmarkt sinds 2018 de grootste vastgoedbeleggingsmarkt van Nederland is (figuur 11).

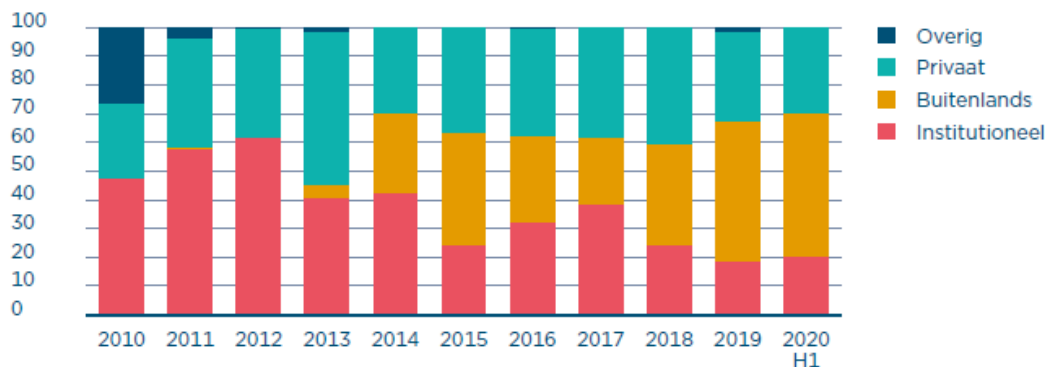


Figuur 11: Beleggingsvolume per vastgoedbeleggingscategorie, Nederland 2007-2021. Bron: CBRE, 2021.

4.3 Institutionele beleggers op de woningbeleggingsmarkt

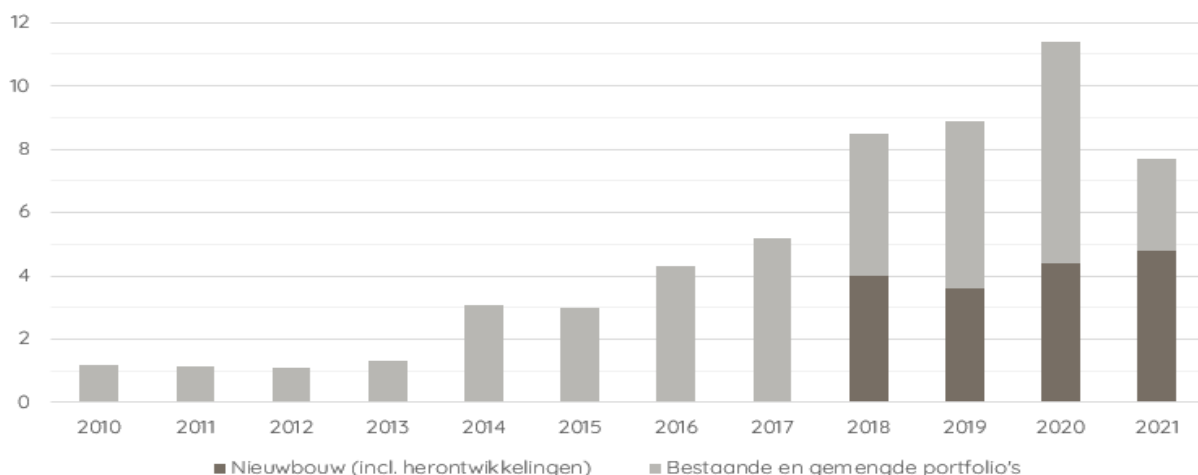
Het profiel van woningbeleggingen en dan met name het middenhuursegment corresponderen goed met de beleggingscriteria van institutionele beleggers. In deze paragraaf wordt een beeld geschetst van de institutionele beleggers op de woningbeleggingsmarkt in Nederland. Conform paragraaf 2.1 bezitten institutionele beleggers binnen Nederland 200.000 huurwoningen (2,5% van de totale voorraad), waarvan circa 75% wordt belegd in het middenhuursegment (30% van de voorraad in dit segment). 40.000 woningen zijn belegd in de sociale huursector en de overige 10.000 woningen in het dure huursegment. De afgelopen jaren hebben institutionele beleggers met hun beschikbare kapitaal gemiddeld 8.500 nieuwbouw woningen per jaar gerealiseerd, voornamelijk in de vrije huur en het middenhuursegment. Daarmee vertegenwoordigt het ruim 10% van de totale jaarlijkse woningbouwproductie in Nederland (IVBN, 2022). Dit in tegenstelling tot de overige groep private beleggers, zoals particuliere beleggers en private equity partijen, welke met een kortere beleggingshorizon in met name bestaande woningen beleggen (buy-to-let). Op deze wijze concurreren ze met de starter in het koopsegment. Institutionele beleggers spelen met hun nieuwbouw activiteiten (build-to-rent) dus een belangrijke rol bij de uitbreiding van het woningaanbod en zijn nodig om de groei van het middenhuursegment te realiseren (Bouwinvest, 2022).

Aangetrokken door relatief aantrekkelijke risico-rendementsverhouding zijn in de afgelopen jaren meer buitenlandse institutionele beleggers actief geworden op de Nederlandse woningmarkt (figuur 12). Waar zij zich eerder op bestaande woningen richtten beleggen deze partijen steeds vaker in nieuwbouw met een lange termijn portefeuillestrategie (Syntrus Achmea, 2020). De afgelopen jaren is het aandeel van Nederlandse institutionele beleggers geleidelijk afgenomen en ingevuld door buitenslands institutioneel kapitaal. In dezelfde periode zijn transactievolumes in de woningbeleggingsmarkt sterk toegenomen waardoor het effectief beleggingsvolume van Nederlandse institutionele beleggers wel minimaal gelijk is gebleven of zelfs iets is toegenomen. Buitenlandse beleggers zijn effectief sterk in beleggingsvolumes gestegen (analyse in combinatie met figuur 13).



Figuur 12: Herkomst volumes woningbeleggingsmarkt, Nederland 2010-2020. Bron: Syntrus Achmea, 2020.

Uit recent onderzoek van Capital Value blijkt dat institutionele beleggers uit zowel Nederland als het buitenland de afgelopen periode jaarlijks voor ongeveer 4 à 4,5 miljard euro aan nieuwbouw hebben aangekocht (figuur 13). Met die investeringen werden recent in 2021 16.700 huurwoningen aan de voorraad toegevoegd. Bij gebrek aan voldoende aanbod hebben deze beleggers vorig jaar het resterende kapitaal voor 11.000 nieuwe huurwoningen niet kunnen investeren. Ontwikkelaars geven aan dat trage vergunningverlening en te lange procedures zorgen voor stagnatie in het realiseren van nieuwbouwtrajecten. Transacties voor bestaand vastgoed zijn in 2021 teruggelopen door de aanpassing van de overdrachtsbelasting. Dat verklaart de toename in de transacties voor bestaande portefeuilles in 2020. Het relatief lage aanbod van geschikt bestaand product (onder andere door ESG criteria en toekomstbestendigheid) drukt de verdere groei van het transactievolume.



Figuur 13: Transactievolume woningbeleggingsmarkt (x 1 miljard euro), Nederland 2010-2021 (vanaf 2018 naar bouwstatus). Bron: Capital Value, 2021.

Institutionele beleggers kunnen de komende jaren gezamenlijk op jaarbasis 10.000 huurwoningen realiseren waarvan door hun beleggingscriteria een groot deel in het middenhuursegment. Indien bouwplannen sneller gerealiseerd kunnen worden kan dit aantal navenant hoger uitvallen. De komende drie jaren is daarvoor gezamenlijk 29,5 miljard euro beschikbaar (Capital Value, 2021).

4.4 Ontwikkelingen op de woningbeleggingsmarkt

In deze paragraaf komen een aantal actuele ontwikkelingen aan bod welke van invloed kunnen zijn op de investeringsbereidheid van institutionele beleggers. Tevens wordt er aandacht besteed aan de residuele grondwaarde.

4.4.1 Aanvangsrendementen

Bruto aanvangsrendementen voor huurwoningen in Nederland laten sinds 2013 een daling zien (figuur 14). Geholpen door gunstige financieringscondities en dalende tot negatieve rendementen op staatsobligaties is er een hoge druk ontstaan op de woningbeleggingsmarkt. De spread tussen het landelijk gemiddelde en prime regio's/Amsterdam neemt sinds 2015 af, wat betekent dat beleggers bereid zijn lagere aanvangsrendementen te accepteren buiten de Randstad. Aanvangsrendementen dalen vooral door een sterke stijging van de leegwaarden (Syntrus Achmea, 2022).



Figuur 14: Bruto aanvangsrendementen woningen, Nederland 2013-2021. Bron: Syntrus Achmea, 2022.

4.4.2 Bouw- en stichtingskosten

Een belangrijke factor voor het behalen van de rendementseis op een nieuwbouwproject en het bepalen van de residuele grondwaarde zijn de bouw- en stichtingskosten. Als gevolg van de sterk gestegen energieprijzen is de inflatie de afgelopen twee jaar aanzienlijk toegenomen. In combinatie met een hoge vraag en daarmee een tekort aan bouwmaterialen is afgelopen jaar de materiaalcomponent van de bouwkostenindex significant gestegen (figuur 15). Door verscherpte duurzaamheidseisen waren de bouwkosten al opgelopen. Door de bouwambities is ook het personeelstekort hoog en dat leidt tot verdere loonstijgingen. De snel oplopende bouwkostenindex leidt in de huidige situatie tot het stopzetten of uitstellen van bouwprojecten (Syntrus Achmea, 2022).



Figuur 15: Bouwkostenindex nieuwbouwwoningen, Nederland 2014-2021. Bron: Syntrus Achmea, 2022.

4.4.3 Risicovrij rendement

Een ander actueel onderwerp op de vastgoedbeleggingsmarkt is de stijging van de kapitaalmarktrente, zoals gelieerd aan de rentevergoeding op 10-jaars staatsobligaties. Het rendement (yield-to-maturity) op staatsobligaties voor veilige landen (bijvoorbeeld VS, Duitsland en Nederland) is de component van risicovrij rendement binnen de bepaling van het aanvangsrendement. Een hoger risicovrij rendement maakt vastgoed minder aantrekkelijk als belegging, wat zorgt voor een lagere waarde en dus een hoger aanvangsrendement (Van Gool et al., 2020). Figuur 16 toont de sterke stijging van de 10-jaars staatsobligaties van Duitsland (1,4%), Nederland (1,75%) en de VS (3%) in het afgelopen halfjaar. Beleggingen met een lager risicoprofiel, zoals het risico vrije rendement op staatsobligaties, worden mogelijk in vergelijking tot woningbeleggingen met lage yields (figuur 19) weer aantrekkelijk voor institutionele beleggers aangezien de spread tussen deze twee beleggingsvormen in de huidige markt sterk afneemt.



Figuur 16: 10-jaars staatsobligatie Duitsland (blauw) Nederland (groen) en VS (oranje), januari 2019 - juni 2022. Bron: tradingeconomics.com.

4.4.4 Residuele grondwaarde

Woningbeleggers en verkopers van grond, veelal gemeenten of private partijen, zijn het de afgelopen jaren steeds vaker oneens over de te hanteren marktwaarde van grond bij middenhuurwoningen. Dit komt door druk op de beleggingswaarde vanwege beperkende regels van gemeenten rondom huurprijsontwikkeling, de instandhoudingstermijn, huurprijsbeleid na mutatie of de grootte van de woningen (VNG, 2017). De stijging van bouw- en stichtingskosten werkt ook drukkend op de marktwaarde. Het bepalen van die marktwaarde gebeurt meestal op residuele basis. De verkoper van de grond zal de residuele grondwaarde berekenen op basis van het verschil tussen de commerciële waarde en de bouw- en bijkomende kosten (gezamenlijk de stichtingskosten) minus een redelijk bedrag voor winst en risico van verkoper (Van Gool et al., 2020). Om staatssteun te voorkomen moeten gemeenten via Europese wet- en regelgeving marktconform handelen als zij grond verkopen aan ontwikkelaars en eerste kopers. Zij moeten daarvoor een prijs hanteren die minimaal overeenkomt met de residuele grondwaarde. Gemeenten leggen met een jaarlijks vastgestelde bandbreedte de grondprijzen vast of als alternatief kunnen zij een tender uitschrijven waarin geïnteresseerde partijen een grondbieding kunnen doen (VNG, 2017).

4.5 Waar wringt de schoen?

Institutionele beleggers in het middenhuursegment worden de afgelopen periode herhaaldelijk met nieuwe maatregelen en interventies geconfronteerd. Bovendien worden er vanuit de overheid regelmatig nieuwe voorstellen gedaan voor additionele maatregelen en eisen in het kader van de beleidsprioriteiten op de woningmarkt en het middenhuursegment. Tevens zijn er ontwikkelingen in macro-economische factoren en de kapitaalmarkt welke van invloed zijn op de investeringsbeslissingen en investeringsbereidheid van institutionele beleggers. Vanuit het theoretisch kader is het relevant om een beschrijving te geven van een aantal actuele onderwerpen en consequenties welke de rol van de institutionele belegger op het middenhuursegment beschrijven. Daarnaast geeft het extra duiding en verdieping over de impact van huurprijsregulering en restricties. Op deze wijze schept het een onderbouwing en verwachtingen voor de expertinterviews.

- **Onerlijke concurrentie van woonsegmenten:** door huurtoeslag en fiscale stimulering van de sociale huur en de koopsector is het middenhuursegment in de verdrukking gekomen met een relatief klein aantal middenhuurwoningen tot gevolg. De vraag naar deze woningen is uitermate hoog. Corporaties en sociale huurders worden door de overheid ondersteund, alsmede de koopsector via de hypotheekrenteaftrek. Institutionele beleggers en hun huurders moeten hun eigen broek ophouden. Stimulering in plaats van regulering van de vrije sector kan een oplossing zijn (Vesteda - Van der Baan-, 2021).
- **Inconsistent overheidsbeleid:** Institutionele beleggers willen zich committeren aan het middenhuursegment als zij stabiele rendementen kunnen maken voor pensioenuitkeringen. Hiervoor is wel een stabiel en consistent overheidsbeleid nodig met maatregelen voor de lange termijn (Bouwinvest, 2022).
- **Negatieve impact op het investeringsklimaat:** de opeenstapeling van huurprijsregulering in de vrije huursector en gemeentelijke bouweisen zijn contraproductief voor het investeringsklimaat en de onzekerheid maakt de afweging voor beleggers als pensioenfondsen en verzekeraars erg lastig om te blijven investeren in nieuwbouw voor het middenhuursegment. Met deze beperkingen zullen ze met hun beschikbare kapitaal uitwijken naar andere sectoren of landen, wat een gemiste kans is om het woningtekort op te lossen (Vesteda -Van der Baan-, 2021; Syntrus Achmea -Maarse-, 2021; Bouwinvest, 2022).
- **Aanpassing van grondprijzen is noodzakelijk:** de maatregelen voor huurprijsregulering, de gemeentelijke (exploitatie)restricties voor het middenhuursegment en de gestelde kwaliteits- en duurzaamheidseisen voor nieuwbouw worden niet in de grondprijzen van gemeenten gecompenseerd. De maatregelen en restricties drukken de beleggingswaarde en zullen via de theorie van de residuele grondwaarde moeten leiden tot een lagere grondprijs. De beleggingswaarde is lager door druk op toekomstige huurstromen en bouwkosten zullen toenemen door steeds verder gaande regeldruk, kwaliteitseisen en de stijging van de bouwkostenindex. Gemeenten zien in de eerste aanzet geen noodzaak om een lagere grondopbrengst te accepteren, terwijl er wel strikte regels voor het middenhuursegment worden verordend. De pijn moet eerlijk verdeeld worden om kwalitatief en passend product te ontwikkelen. Institutionele beleggers zijn door de hoge grondprijzen niet in staat de gewenste rendementseis te behalen (Arkenbout, 2018; Vesteda -Van der Baan-, 2021; Bouwinvest, 2022). In het onderzoek van Van Wijk-Westdorp (2021) wordt duidelijk dat gemeenten exploitatie restricties voor het middenhuursegment middels het bestemmingsplan willen doorvoeren, omdat zij daarvoor geen eigen grondpositie nodig hebben.

Het blijkt ook dat gemeenten zich bewust zijn van de (negatieve financiële) consequenties van dit instrumentarium voor marktpartijen.

- **Doorstroming en levensloopbestendig aanbod komt in de knel:** het grote tekort aan woningen wordt door regulering mogelijk alleen maar groter doordat nieuwbouwinvesteringen achterblijven. Daardoor komt de doorstroming in de knel en loopt het toevoegen van passende huisvesting in het middenhuursegment voor ouderen vertraging op. Het aantal ouderen neemt de komende jaren flink toe. Zoals ook beschreven in hoofdstuk 2. Bij voldoende levensloopbestendige woningen zullen er vervolgens meer eengezinswoningen vrijkomen voor jonge gezinnen. Op hun beurt laten zijn een woning achter voor starters (Syntrus Achmea -Maarse-, 2021).
- **Minder financiële middelen voor verduurzaming en regulier onderhoud:** door regulering ontstaat er toekomstige druk op de huurinkomsten van bestaande vastgoedportefeuilles. Tegelijkertijd nemen de overheids-eisen en fondsdoelstellingen voor duurzaamheidsinvesteringen voor bestaande gebouwen en nieuwbouw verder toe. Met regulering zet de overheid een rem op investeringen in de duurzaamheidsdoelstellingen richting het Parijsakkoord. Vervolgens zijn er bij beleggers ook minder financiële middelen beschikbaar in vergelijking tot de meerjarenbegroting om onderhoud en investeringen (opex en capex) op peil te houden. Een duurzame en kwalitatieve woning is immers ook in het financiële en maatschappelijke belang van huurders (Bouwinvest, 2022; Amvest -Wensing-, 2022).
- **Onvoldoende samenwerking tussen publieke en private partijen:** er dienen langjarige lokale overlegstructuren met publieke partijen en institutionele beleggers geïnitieerd te worden om daarmee te kunnen sturen op tussentijdse ontwikkelingen. Daarnaast kan het voorgestelde beleid ook getoetst worden. Verder dient er door de overheid geïnvesteerd te worden in goed functionerende gemeentelijke apparaten om trage vergunningverlening en lange procedures te voorkomen (Bouwinvest, 2022). Giezenaar (2020) concludeert dat de kaders van gemeenten afgestemd dienen te worden op de uitgangspunten van institutionele beleggers. Indien er geen afstemming is of de regulering te strikt is heeft dit een negatief effect op de investeringsbereidheid.
- **Vechten tegen een hardnekkig slecht imago:** huurprijsregulering en restricties komen veelal voort uit de excessen van de woningmarkt, zoals ongeoorloofde huurverhogingen en partijen welke door het woningtekort stevige huren vragen in relatie tot de kwaliteit. Deze krijgen onevenredig veel aandacht. Het blijft daardoor lastig om in de publieke opinie het verschil duidelijk te maken tussen een 'huisjesmelker' en een institutionele belegger. Institutionele beleggers kunnen met vele vormen van regulering in het middenhuursegment instemmen, mits het marktconform is, eerdere afspraken tussen beleggers en gemeenten worden nagekomen en ze voor de lange termijn weten waar ze aan toe zijn (Syntrus Achmea -Maarse-, 2021; Amvest -Wensing-, 2022, IVBN 2022).

4.6 Deelconclusie

In dit hoofdstuk is deelvraag 3 behandeld:

Deelvraag 3: Welke rol spelen institutionele beleggers op de woningmarkt en specifiek op het middenhuursegment?

Het is duidelijk geworden dat institutionele beleggers niet enkel in de woningmarkt actief zijn met een bepaalde voorraad aan bestaande huurwoningen. Zij spelen een belangrijke rol op de internationale kapitaalmarkt door te beleggen in vermogenstitels, zoals vastgoed, met de doelstelling om resultaat te behalen om in de toekomst (pensioen)uitkeringen te doen voor hun deelnemers en aandeelhouders. Naast financiële doelstellingen hebben institutionele beleggers steeds meer oog voor maatschappelijk

rendement middels impact investing. Huurwoningen komen goed overeen met de beleggingscriteria van institutionele beleggers doordat ze een stabiele cashflow genereren en gekoppeld zijn aan de inflatie. Tevens zorgt waardestijging voor indirect rendement. De Nederlandse huurwoningmarkt kenmerkt zich internationaal als een aantrekkelijke en veilige beleggingscategorie door een laag leegstandsrisico als gevolg van een hoge vraag vanuit verscheidene doelgroepen en aanbodbelemmeringen. Het middenhuursegment heeft een bovenmatige interesse door haar minimale overheidsbemoeienis en de maatschappelijke impact.

Institutionele beleggers hebben naast hun rol in de kapitaalmarkt (1) en de bestaande voorraad (2) een sterke rol binnen de Nederlandse woningmarkt wanneer het aankomt op uitbreiding van de voorraad door nieuwbouw en herontwikkelingen (3). Ruim 10% van de jaarlijkse woningbouwproductie in Nederland wordt door institutionele beleggers gerealiseerd, terwijl het bestaande bezit maar 2,5% van de volledige woningvoorraad uitmaakt. In vergelijking tot particuliere beleggers en private equity partijen, welke zich richten op buy-to-let in de bestaande koopmarkt, focussen institutionele beleggers zich met nieuwbouwactiviteiten op de lange termijn (10 tot 30 jaar). Op deze wijze hebben zij een belangrijke bijdrage aan de uitbreiding van de totale woningvoorraad en het middenhuursegment. Sinds 2015 heeft buitenlands institutioneel kapitaal een steeds grotere rol op de woning(beleggings)markt met ook de focus op nieuwbouw als gevolg van het relatief lage aanbod van geschikt bestaand product.

Institutionele beleggers ondervinden tegenwoordig bij de berekening van het behalen van de rendementseis, naast de dreiging van vergaande overheidsinterventie, ook de negatieve effecten van bepalende variabelen zoals dalende aanvangsrendementen, stijgende bouw- en stichtingskosten en een sterke stijging van het risico vrij rendement op staatsobligaties en de samenhangende rentevoet. Het is nog te vroeg om te concluderen wat het effect zal zijn van een snel stijgend risico vrij rendement op de aanvangsrendementen. Theoretisch zal dit leiden tot lagere vastgoedprijzen en een hoger aanvangsrendement.

Vanuit de institutionele beleggers kan geconcludeerd worden dat de vergaande maatregelen voor huurprijsregulering en interventie sterke negatieve consequenties hebben voor het investeringsklimaat van middenhuurwoningen. Een belangrijk element is de noodzakelijke compensatie in de residuele grondwaarde in relatie tot de middenhuurrestricties van gemeenten. Door het niet kunnen bouwen stopt de gewenste doorstroming op de woningmarkt met consequenties voor het belangrijke middenhuursegment. Door verminderde huurinkomsten zullen er minder middelen zijn voor regulier onderhoud en duurzaamheidsinvesteringen in bestaande portefeuilles wat niet in het belang is van huurder en verhuurder. Daarnaast is er consistent overheidsbeleid voor de lange termijn benodigd. Door onder andere deze fricties met de publieke sector en hun significante bijdrage aan nieuwbouw hebben de institutionele beleggers een belangrijke rol in het publieke en politieke debat (4). Via onder andere het platform van de IVBN probeert men het investeringsklimaat optimaal te houden en de bouwopgave te versnellen, daarnaast kan men via dit kanaal de excessen op de woningmarkt ventileren en zich scharen achter de maatschappelijke en publieke belangen van de overheid om dit tegen te gaan. Tevens hebben zij in deze rol een belangrijke bijdrage in de initiatie van effectieve en productieve overlegstructuren tussen publieke en private partijen om tot afstemming te komen over wederzijdse uitgangspunten.

Hoofdstuk 5 - Methodologie expertinterviews

In dit hoofdstuk wordt de aanpak en de opzet van de expertinterviews weergegeven. Gevolgd door de verklaring voor de respondenten van het onderzoek en de verantwoording van de interviewvragen.

5.1 Onderzoeksmethode

De onderzoeksmethode is gebaseerd op een verkennend onderzoek met een vooraf vastgestelde vragenlijst om daarmee kwalitatieve onderzoeksresultaten middels semigestructureerde expertinterviews te verkrijgen. Er is gekozen voor een semigestructureerde werkwijze om daarmee voldoende gelegenheid te hebben om door te kunnen vragen op bepaalde antwoorden en argumentatie van de respondent. Op deze manier is het ook mogelijk om juist op bepaalde onderwerpen van de vragenlijst een korte introductie te geven of het onderliggende verband tussen vragen te verduidelijken. Dit met het doel om meer gedetailleerde informatie te verkrijgen. De vragenlijst van de expertinterviews is bijgevoegd in de bijlage. De expertsinterviews zijn bij voorkeur doormiddel van fysieke face-to-face gesprekken afgenomen. Mocht het omwille van de tijd en plaats niet mogelijk zijn dan is er gekozen voor de variant van een online meeting via MS Teams. De respondenten hebben voorafgaand aan het interview de beschikking gekregen over de vragenlijst om zich daarmee te kunnen voorbereiden op de vragen met het doel om kwalitatief betere resultaten te verkrijgen. De gesprekken zijn bij goedkeuring van de respondent opgenomen en alle interviews zijn verwerkt tot een schriftelijk verslag. De gegeven antwoorden van de respondenten zijn anoniem en de uitkomsten zijn vertrouwelijk behandeld. De interviews zijn afgenomen in de maanden mei en juni 2022.

5.2 Verantwoording respondenten

De uitnodigingen aan potentiële respondenten voor deelname aan de expertinterviews zijn verstuurd op basis van vooronderzoek naar het type organisatie en inhoudelijke functies. Op deze wijze is getracht om zoveel mogelijk resultaten vanuit verschillende achtergronden en perspectieven te verkrijgen. Alle respondenten hebben een zeer sterke inhoudelijke kennis over de ontwikkelingen en uitdagingen van het middenhuursegment in relatie tot beleggingen van institutionele beleggers. Behoudens respondenten bij institutionele beleggers dienen de geïnterviewde adviseurs uitgebreide kennis en ervaring te hebben in de begeleiding en advisering van institutionele beleggers op de woningbeleggingsmarkt. Vier van de zeven respondenten zijn werkzaam bij institutionele beleggers welke allen lid zijn van de IVBN. Een van hen is CEO en heeft een vooraanstaande functie binnen de IVBN en de gelieerde werkgroep van woningbeleggers. Daarnaast zijn er interviews uitgevoerd met een ontwikkelingsmanager en twee investment managers met het mandaat gericht op de ontwikkeling en acquisitie van nieuwbouw middenhuurwoningen. Dit zijn de volgende institutionele woningbeleggers:

- Amvest
- Bouwinvest
- CBRE Investment Management
- Vesteda

Als marktpartijen zijn drie adviseurs geïnterviewd welke bekend staan als gerenommeerde woningbeleggingsadviseurs en specialisten op het gebied van advies over het middenhuursegment aan institutionele beleggers en ontwikkelaars op de Nederlandse woningbeleggersmarkt. Allen zijn werkzaam (geweest) voor (internationale) vastgoedadviseurs en institutionele beleggers. In de huidige rollen zijn zij Director Residential Capital Markets of eigenaar/oprichter van een niche kantoor in woningbeleggingen voor met name institutionele cliënten. Met de selectie van adviseurs als respondent is het mogelijk om het daadwerkelijke gedrag en de investeringsbereidheid van institutionele beleggers

in de woningbeleggingsmarkt te toetsen. Daarnaast is de adviesfunctie een toegevoegde waarde voor het verkrijgen van ideeën, praktijkvoorbeelden en aanbevelingen binnen het onderzoek. Deze adviseurs aan institutionele woningbeleggers zijn:

- CBRE
- Homevest
- Resi

5.3 Verantwoording interviewvragen

Het interview is opgebouwd uit de resultaten en de verwachtingen vanuit de literatuur - en bronnenstudie. De inhoud van het interview heeft als doel om de uitkomsten uit het theoretisch kader op een kwalitatieve manier te toetsen en beantwoording te krijgen op deelvraag 4: Wat is er benodigd voor institutionele beleggers en marktpartijen om de investeringen en het aanbod in het middenhuursegment te bevorderen? Met deze resultaten en conclusies kan vervolgens worden toegewerkt naar de conclusie van de hoofdvraag. Het interview bestaat uit vier onderdelen:

- **Woningbeleggingen en het middenhuursegment:** de introductie van het interview geeft inzicht in de structuur en de omvang van de woningportefeuilles. Deze informatie geeft tevens het representatieve karakter van de respondenten voor het onderzoek weer. Vervolgens wordt duidelijk in welke mate de respondent en diens organisatie te maken hebben met het middenhuursegment en om welke redenen er de afgelopen jaren nieuwe beleggingen in het middenhuursegment hebben plaatsgevonden. Dit onderdeel wordt afgesloten door resultaten te verkrijgen over de strategische keuzes van beleggingen in het middenhuursegment; in welke gebieden en in welke type woningen wordt er geïnvesteerd en wat is de reden daarvoor.
- **Overheidsinterventies in het middenhuursegment:** dit onderdeel bestaat uit vier vragen welke gericht zijn op de huidige consequenties van de reeds ingevoerde overheidsinterventies alsmede de mogelijke consequenties voor de investeringsbereidheid indien het pakket aan reguleringen verder wordt uitgebreid met bijvoorbeeld het doortrekken van het WWS. In dit onderdeel komt de problematiek en ervaringen van de hoge grondprijzen en de systematiek van de residuele grondwaarde aan de orde. Als slotstuk wordt de respondent gevraagd naar zijn of haar mening over het huidige overheidsbeleid en wat zij nodig hebben om de komende jaren te blijven investeren in het middenhuursegment.
- **Recente ontwikkelingen en kapitaal voor het middenhuursegment:** vanuit het theoretisch kader zijn er een aantal variabelen onderscheiden welke impact hebben of kunnen krijgen op de investeringsbereidheid van institutionele beleggers op het middenhuursegment. In dit onderdeel wordt er gevraagd om de variabelen ten opzichte van elkaar te wegen om daarmee een analyse te kunnen maken over de meest impactvolle variabelen. Bijkomend zal de respondent worden gevraagd of men overweegt om over te gaan op uitponding van middenhuurwoningen indien door regulering de rendementseis van de vastgoedexploitatie in het geding komt. Dit zal betekenen dat de voorraad in het middenhuursegment afneemt. Afsluitend komt aan de orde of de aandeelhouders van institutionele beleggers door de verdere regulering zullen besluiten om de allocatie te verleggen naar vastgoed asset classes met hogere aanvangsrendementen. In deze redenering kunnen aandeelhouders ook kiezen om bij stijgende obligatierentes beleggingen te overwegen met een lager risicoprofiel. In beide scenario's wordt het geëngageerde institutioneel kapitaal aan de Nederlandse woningmarkt onttrokken.
- **Opinie:** in dit afsluitende onderdeel is ruimte voor ideeën, aanbevelingen en toevoegingen.

Hoofdstuk 6 - Resultaten expertinterviews

De resultaten van de interview worden per onderwerp uitgewerkt waarin de belangrijkste en relevante uitspraken van de respondenten worden samengevoegd. Tegenstrijdige antwoorden en argumentaties worden zo goed mogelijk geanalyseerd om ook via die weg tot bevindingen te komen. De interviewvragen van de expertinterviews zijn opgenomen in de bijlage.

6.1 Woningbeleggingen en het middenhuursegment

De institutionele beleggers bezitten woningportefeuilles van gemiddeld tussen de 3,5 en 10 miljard euro beheerd vermogen. Dit komt overeen met een omvang van 10.000 tot 28.000 huurwoningen per institutionele belegger en behoren hiermee tot de grootste woningbeleggers in Nederland. De woningen worden voornamelijk aangehouden in omvangrijke core beleggingsfondsen (vraag 1). De percentages middenhuurwoningen in de fondsen verschillen per belegger nogal van aantallen. Dit varieert van 38% tot en met 70%. Dit komt voornamelijk doordat er verschillende definities worden gebruikt. De meeste respondenten zijn het met elkaar eens over het feit dat het middenhuursegment in bijvoorbeeld Amsterdam eigenlijk een huurprijs van 1.200 à 1.250 euro per maand rechtvaardigt. Een belegger gebruikt 1.500 euro per maand. Daardoor ontstaan er differentiaties in de vermelde percentages in vergelijking tot de geformuleerde definitie van dit onderzoek. Door de Randstedelijke portefeuilleallocaties van de respondenten zit het percentage middenhuur zoals gedefinieerd in dit onderzoek, geliberaliseerd tot en met 1.075 euro, vaak lager aangezien de afgelopen jaren woningen door huurprijsstijgingen het middenhuursegment zijn ontgroeit. Op basis van de geformuleerde definitie van dit onderzoek bezitten de institutionele beleggers op het moment tussen de 38% en 50% middenhuurwoningen (vraag 2).

De institutionele beleggers geven unaniem aan dat zij zich voor nieuwbouw bijna volledig richten op het middenhuursegment in de Randstad en economisch sterke regio's (top 15-20 steden). De sterke vraag in deze regio's, het ongereguleerde segment, de betaalbaarheid/verhuurbaarheid en het maatschappelijke rendement zijn hiervoor de hoofdredenen. Daarnaast is nieuwbouw sterk gedreven vanuit technische duurzaamheidseisen in fondscriteria. Een belegger geeft aan een lagere rendementseis te kunnen accepteren door eerst maatschappelijk rendement te behalen, het financieel rendement volgt uit de beleggingshorizon van 20-30 jaar. Het percentage middenhuur is de afgelopen jaren sterk gegroeid door nieuwe acquisities, maar neemt binnen de portefeuilles organisch weer af doordat woningen door marktontwikkelingen in het dure huursegment terecht komen (vraag 3).

Nieuwe acquisities in het middenhuursegment lopen parallel met de ontwikkeling van kleinere woningen om betaalbaarheid en verhuurbaarheid te waarborgen. Het metrage van de middenhuurwoning is afhankelijk van de markthuur in de regio. Gemiddeld is een middenhuurwoning 60m² met balkon, in stedelijke regio's ligt dit metrage lager en in Amsterdam onder de 50m² met een minimum van 40m². De noodzaak van kleinere woningen komt mede door de gemeentelijke restricties voor het moeten aanbieden van een bepaald percentage middenhuur in nieuwbouwprojecten. Zonder deze restricties zou het aanbod middenhuurwoningen volgens de respondenten groter zijn geweest. Institutionele beleggers richten zich voornamelijk op meergezinswoningen (75% tot 90%) ten opzichte van eengezinswoningen. Dit komt primair door schaarste aan geschikte locaties en gebieden, waardoor er onvoldoende ruimte is voor grondgebonden rijwoningen. Ondanks dat daar wel erg veel vraag naar is. Meergezinswoningen zijn beter geschikt in stedelijke gebieden en bieden daarnaast een hogere beleggingswaarde door hogere huurniveaus en lagere bouwkosten per woning. Het accepteren van hogere leegwaardes voor eengezinswoningen is niet rendabel voor institutionele beleggers (vraag 4).

6.2 Overheidsinterventies in het middenhuursegment

Uit de interviews kan worden geconcludeerd dat de reeds ingestelde maatregelen als de verhoging van de overdrachtsbelasting en de maximering van de huurverhoging minimale impact hebben gehad voor institutionele beleggers. Er is echter door de verhoging van de overdrachtsbelasting wel een verlaging van de beleggingswaarden ontstaan, wat tot een lagere prijsstelling zou moeten leiden. Door het ruime aanbod van kapitaal en beleggingsdruk vanuit institutionele partijen zijn lagere netto rendementen geaccepteerd, waardoor er geen prijsverlaging heeft plaatsgevonden. Institutionele beleggers kunnen goed leven met de inflatie + 1% regel. De investeringsbereidheid is bij deze maatregelen dus wel op peil gebleven mede vanwege de handhaving van de belangrijke inflatiecorrectie. Voor de onlangs ingevoerde 33% WOZ cap is het beeld gemengder (vraag 5). Voor nieuwe acquisities in nieuwbouw heeft het weinig tot geen impact, omdat het niet de woningen raakt waar de institutionele beleggers voornamelijk in belegd zijn of willen acquireren. De financiële impact zit vooral op bestaande portefeuilles met kleine huurwoningen (30-40m²) in gebieden met hoge WOZ waarden. Voor nieuwbouw kan de maatregel echter in de toekomst wel van invloed zijn wanneer, na verloop van de gemeentelijke restricties op middenhuur, de woning anders in het vrije huursegment verhuurd had kunnen worden.

Een eenduidig beeld komt naar voren wanneer de maatregel van het doortrekken van het WWS in het middenhuursegment wordt besproken (vraag 6). Alle respondenten refereren naar het feit dat de overheid op dit gebied geen consistent beleid voert en geen lange termijn duidelijkheid geeft aan de markt. Dit leidt tot problemen bij huidige investeringsbeslissingen voor de lange termijn en het geeft druk en onzekerheid bij beleggers en (vastgoed)organisaties. Institutionele beleggers houden rekening met deze maatregel door hun huidige ontwikkelplannen en WWS calculaties tegenwoordig minutieus uit te werken rondom 187 WWS punten. Op deze wijze proberen ze alvast voor te sorteren op nieuwe maatregelen. Daarnaast proberen ze te voldoen aan de middenhuur criteria van gemeenten, maar toch bij oplevering voldoende WWS punten te realiseren om daarmee in de vrije sector te blijven (mits 187 WWS punten de daadwerkelijke maatregel wordt). Twee institutionele beleggers geven aan dat ze gezien hun bestaande portefeuilles en beleggingscriteria kunnen instemmen met het doortrekken van het WWS tot 160 of 170 punten. Dat heeft financiële impact, maar het is te overzien. Alles wat boven 187 WWS punten zit is niet meer voldoende rendabel en dat zal (tijdelijk) zorgen voor een stop op nieuwbouw. Nieuwbouwplannen dienen dan herzien en heroverwogen te worden. Bestaand bezit in Randstedelijke gebieden zullen worden verkocht aangezien de beleggingswaarde zeer sterk daalt in vergelijking tot de leegwaarde. Daarnaast ervaren gebieden in de periferie met minder druk ook de negatieve effecten van deze maatregel. Vastgoedpartijen en institutionele beleggers zullen ter compensatie de huren verhogen. In de buitengebieden is de markthuur vaak lager dan de maximaal redelijke WWS puntenhuur. Maximaal redelijk wordt dan de minimum markthuursprijs. Vanuit de adviseurs wordt duidelijk dat zij oog hebben voor de toekomstige investeringen in duurzaamheid en op welke wijze dit gecompenseerd kan worden in de vorm van extra punten in het WWS. Institutionele beleggers zetten hier vol op in, maar worden nog onvoldoende gecompenseerd in deze investeringen. Een van de adviseurs geeft te kennen zich zorgen te maken over de duurzaamheidsinvesteringen in het bestaand bezit indien de huurprijsregulering wordt doorgevoerd.

Vanuit de expertinterviews wordt duidelijk dat de problematiek van huurprijsregulering en gemeentelijke restricties op de nieuwbouw van middenhuur opgelost kan en moet worden via de grondmarkt (vraag 7). Institutionele beleggers worden gedwongen genoeg te nemen met minder huurinkomsten en tegelijkertijd kwalitatief hoogwaardige woningen te bouwen zonder prijsaanpassing

van de grond indien dit verloopt via het gemeentelijk instrumentarium middenhuur. Uiteindelijk heeft elke beperking gevolgen voor de beleggingswaarde en deze werkt procentueel hard door op de grondprijs. Gemeenten en private verkopers kijken in de meeste gevallen naar de leegwaarde, maar dat zijn referenties van (koop)woningen in de buurt zonder restricties en beperkingen. Alle respondenten zijn het eens over het feit dat een nieuwe marktconforme huur, inclusief middenhuur restricties, moet leiden tot een marktconforme prijs voor verwerving van grond. Door gemeentelijke restricties in bestemmingsplannen en verordeningen heeft de gemeente ook indirect invloed op de grondprijs tussen private partijen. Door de stijging van bouwkosten neemt de druk op de grondprijs via deze kant ook sterk toe. Vanuit de interviews wordt duidelijk dat de verkopers van grond nog niet bereid zijn om ook een deel van de pijn te nemen. Om deze reden zijn bouwprojecten van institutionele beleggers de afgelopen periode al stuk gelopen. Een respondent vanuit de advieszijde brengt een tegenargument door te stellen dat gemeenten en private verkopers van grond uiteraard ook commercieel kijken naar grond en niet per definitie ook voor een huurexploitatiescenario zullen kiezen, ondanks de wens voor meer middenhuur. Indien de leegwaarde in het (middeldure) koopsegment meer opbrengt, dan zullen ze toch vaker deze afweging maken waardoor institutionele beleggers met de beleggingswaarde op een huurscenario achter het net vissen. Daarbij ook de kanttekening dat de stimulans van de hypotheekrenteaftrek in het koopsegment onder andere zorgt voor prijsopdrijving van leegwaarden. Dat zal dus ook sneller afgebouwd moeten worden in het belang van de institutionele belegger.

6.2.1 Oplossingen die bijdragen aan de investeringsbereidheid van institutionele beleggers

Na de inhoudelijke behandeling van de oorzaken, problematieken en mogelijke effecten van bestaande en mogelijk nieuwe maatregelen in het middenhuursegment zijn de respondenten gevraagd naar hun mening over mogelijke oplossingen die bijdragen aan de investeringsbereidheid van institutionele beleggers in het middenhuursegment (vraag 8). Dit raakt de kern van deelvraag 4 en de hoofdvraag van dit onderzoek. De oplossingen van de respondenten zijn te categoriseren in rubrieken voor de korte termijn als de lange termijn. Er kunnen zes onderwerpen worden onderscheiden en een aanbeveling.

- 1) Een stabiel investeringsklimaat vanuit de overheid: de respondenten vinden dat er op de korte termijn werk gemaakt moet worden van een stabiel en duidelijk investeringsklimaat voor institutionele beleggers op het middenhuursegment. De overheid moet vertrouwen, zekerheid en transparantie geven aan de markt door spoedig duidelijkheid te geven over maatregelen en interventies welke duidelijk te kwantificeren zijn in investeringsmodellen. Doortrekken van de WWS punten tot 160-170 punten is voor bepaalde institutionele beleggers de grens alvorens het de investeringsbereidheid raakt en uitpondscenario's aannemelijk worden. Indien er niet spoedig uitsluitel komt zullen marktpartijen en (internationaal) institutioneel kapitaal uit de markt vertrekken met verstrekende gevolgen voor het woningtekort. Vanuit de adviseurs komt het signaal dat veel marktpartijen, zowel nationaal als internationaal, nu al pas op de plaats maken door de grote onzekerheid in de markt.
- 2) Publiek private samenwerkingsverbanden: het is noodzakelijk om effectieve en efficiënte samenwerkingsverbanden op te zetten tussen publiek en private partijen. De respondenten zijn zeer ontevreden over de expertise en de inhoudelijke behandeling van gemeenten waar het gaat over de vaststelling van marktconforme residuele grondprijzen en het doorlopen van bouw- en vergunningprocedures. Tevens werken extensieve bezwaarmogelijkheden niet bevorderlijk. Processen verlopen zeer traag, wat voor partijen zeer kostbaar is en marktkansen blijven daardoor onbenut. Transparante afstemming over uitgangspunten en definities van middenhuur is van

essentieel belang om tot besluitvorming te komen en de bouwopgave te versnellen middels institutioneel kapitaal. Daarvoor zijn overheidsinvesteringen in het gemeentelijk apparaat benodigd.

- 3) **Aanwijzen en aansluiten bouwlocaties in de periferie en randgemeenten:** het is noodzakelijk dat de centrale overheid regie neemt en budget vrijmaakt voor de ontsluiting en aansluiting van de periferie en randgemeenten. Institutionele beleggers zien door de prijsstelling en overheidsprocedures in de huidige markt weinig mogelijkheden om hun beschikbare kapitaal te beleggen. Middels het aanwijzen van grote nieuwbouwlocaties en NOVI gebieden kan dit worden gerealiseerd. Gezien de huidige hoge grondprijzen, betaalbaarheidsproblemen en de grote druk op de Randstedelijke regio's dienen de relatief betaalbare regio's middels landelijke ov -en transportverbeteringen beter aangesloten te worden. Dit met het doel om snellere verbindingen tot stand te brengen, waardoor vraag gaat ontstaan in gebieden met lagere grondprijzen. In relatie tot een voorgestelde brede gereguleerde huurwoningmarkt waar huren landelijk dicht tot elkaar gaan komen kunnen gebieden in de periferie of randgemeenten profiteren doordat institutionele beleggers gegeven de lagere grondprijs een stabiel en toereikend rendement kunnen behalen. Het verspreiden van bouwstromen versnelt tevens de bouwopgave en door meer thuiswerken is er minder behoefte om dicht op of in de Randstad te wonen.
- 4) **Maatschappelijk rendement en impact investments:** een onderwerp wat aandacht verdient is de oplossingsrichting via fonds- en vastgoedstrategieën gericht op impact investments zoals duurzaamheid en doelen in lijn met het Parijs akkoord (onder andere SFDR artikel 9 fondsen). In dat geval dient er een duidelijke scheiding gemaakt te worden tussen maatschappelijk rendement en financieel rendement. Er dienen maatschappelijke activiteiten ondernomen te worden om daarmee impact op de omgeving en maatschappelijk rendement te creëren. Pensioenfondsen en aandeelhouders van woningfondsen stellen een SFDR 9 strategie steeds vaker als eis. Dit brengt als voordeel dat door maatschappelijke doelstellingen lagere financiële rendementen geëist worden waardoor acquisities middels duurzaamheids- en maatschappelijke oplossingen haalbaar worden. Het maatschappelijke belang om betaalbaarheid te bevorderen door lagere huren en daarmee een lagere rendementseis te accepteren past in deze theorie. Hier ligt dan ook een oplossing voor het kunnen accepteren van huurprijsregulering gestoeld op het maatschappelijke belang van betaalbaarheid. Woningbeleggingen in het middenhuursegment lenen zich hier uitermate geschikt voor. Via deze strategie is het dus ook aannemelijk om in gebieden te bouwen welke niet traditioneel de meeste vraag hebben. Dit betekent rendabel bouwen in gebieden met lagere grondprijzen en maatschappelijk geaccepteerde huurprijzen. Het bouwen van meergezinswoningen past in deze strategie doordat bijvoorbeeld vanuit duurzaamheidsdoelen er energieneutraal gebouwd en geëxploiteerd kan worden waar huurder en verhuurder profiteren van lage verbruikskosten en hoge energie labels. Dat komt de beleggingswaarde ten goede en draagt bij aan de verlaging van de uitstoot van de gebouwde omgeving en aan de overheidsdoelen op woningmarkt voor beschikbaarheid en kwaliteit. Anderzijds kan vanuit een maatschappelijk thema eenzaamheid worden verholpen en sociale segregatie tegen worden gegaan door communities te creëren. Naast nieuwe fondsinitiatieven is het een mogelijkheid om binnen bestaande woning- en vastgoedfondsen met aandeelhouders in overleg te treden over het omzetten van fondsstrategieën in gedeeltelijk maatschappelijke en financiële rendementen. In deze gevallen dienen institutionele beleggers het organisatiemodel daarvoor op orde te hebben alsmede een efficiënte en effectieve ICT voorziening in combinatie met datamanagementsystemen over fonds, asset en property data en verbruik van het vastgoed.

- 5) **Overheidsondersteuning vrije huursegment:** het belang, de rol en de toegevoegde waarde van de institutionele belegger op de woningmarkt dient duidelijk erkend en onderkend te worden. Voor de bouwopgave van 1 miljoen woningen tot en met 2030 is ongeveer 400 miljard euro nodig. 40% tot 50% van dit bedrag zullen door banken en hypotheekaanbieders worden gefinancierd via het koopsegment. 200 tot 240 miljard euro zal moeten worden opgebracht door beleggers en corporaties om huurwoningen te ontwikkelen. Corporaties krijgen financieringsgaranties via de overheid en de huurders ontvangen huurtoeslag. In het vrije huursegment waar institutionele beleggers actief zijn moet het kapitaal zelfstandig opgebracht worden, want er is geen sprake van overheidsondersteuning. Institutionele beleggers moeten volledig op risico beleggen om te zorgen voor pensioenen middels verhuurexploitatie en zorgen tegelijkertijd voor een significante en onmisbare bijdrage aan de woningmarkt. Dit systeem houdt zichzelf in stand en daar moet middels overheidsondersteuning in wet- en regelgeving en subsidies meer aandacht voor zijn. Vanuit de adviseurs komt een eenduidig signaal dat corporaties niet de expertise hebben om het marktprobleem op te lossen. Dit geeft nog extra voedingsbodem om marktpartijen in het vrije huursegment ondersteuning te bieden.
- 6) **Stimuleren transformaties en herontwikkelingen:** het komt uit de interviews naar voren dat er op het moment weinig stimulans is vanuit het woonprogramma van de overheid voor transformaties en herontwikkelingen. Institutionele beleggers vinden dit een gemist kans want het biedt een versnelde oplossing voor de energietransitie, de beschikbaarheid en de mogelijkheid om te beleggen in woningen in verdichte gebieden op goede locaties in de buurt van OV knooppunten. Gezien de problematieken bij nieuwbouw zien institutionele beleggers mogelijkheden in deze markt.
- **Een gesimplificeerde huurwoningmarkt op basis van subject subsidies (aanbeveling):** deze aanbeveling van een institutionele belegger is een oplossing voor de huidige complexe huurwoningmarkt welke doormiddel van interventies en maatregelen aan elkaar is geplakt. Daar worden nu de negatieve effecten van ondervonden. De gehele huurwoningmarkt zal gesimplificeerd moeten worden door het afschaffen van de scheiding tussen het sociale segment en de vrije sector. Nu dreigt er ook additioneel stuk van de huurwoningmarkt te ontstaan met het 'gereguleerde vrije segment'. Er dient een herstructurering plaats te vinden van een 'object systeem' voor huurtoeslag naar een subject gebonden systeem waar huishoudens op basis van hun inkomen een bepaald percentage huurtoeslag ontvangen.

6.3 Recente ontwikkelingen en kapitaal voor het middenhuursegment

De respondenten hebben een weging gegeven aan de impact per element op de investeringsbereidheid (vraag 9 en de uitkomsten in figuur 17).

	Amvest	Bouwinvest	CBRE IM	Vesteda	CBRE	Homevest	Resi
WWS EUR1.000	-3	-3	-2	-3	-4	-2	-4
WOZ 4%	-5	-5	-1	-5	-5	-4	-5
WOZ 6%	-1	-1	0	-3	-2	-2	-5
CPI	-2	-3	-4	-3	-1	-2	-3
20 jaren	0	0	-1	0	-1	-2	-2
Bouwkosten	-5	-3	-4	-4	-4	-5	-4
Financiering	-2	0	0	-1	-5	-5	-2
BAR	0	-4	-1	-2	-2	-1	-1

Figuur 17: Antwoorden van respondenten om een weging aan te brengen van de impact op de investeringsbereidheid.

Van belang is om te melden dat de respondenten antwoorden hebben gegeven op basis van een situatie van nieuwbouw. Het feit van gestegen bouw- en stichtingskosten wordt gemiddeld met een score van -4,14 als het meest impactvol ervaren. De respondenten zijn over deze variabele ook het meest eensgezind. De huurprijsregulering op 4% van de WOZ heeft ook een hoge score. Dit komt met name door het feit dat respondenten dit een laag bruto aanvangsrendement vinden op basis van een WOZ waarde van een jaar geleden. Tevens is er geen mogelijkheid om door actief asset management de huren te verhogen. De weging voor de huurprijs via de WOZ op 6% heeft een betere score doordat het uiteraard een hoger bruto rendement oplevert. Vervolgens volgt het doortrekken van de WWS naar 1.000 euro (187 punten), waar de meningen ook vrij unaniem zijn met een gemiddelde van -3. De mogelijkheid om enkel de huren met CPI te verhogen wordt vrij negatief ervaren aangezien er geen mogelijkheid is om actief een hogere huurverhoging (CPI+1) door te voeren om marktpotentieel of downside risk te compenseren. In vergelijking met de institutionele beleggers wegen de adviseurs de impact van stijgende financieringsverplichtingen zwaarder. Dit ligt in het feit dat institutionele beleggers veelal met eigen vermogen beleggen en daardoor relatief weinig impact ervaren. De adviseurs werken ook met partijen met vreemd vermogen en zien daar een forsere impact. In combinatie met de gestegen bouwkosten is dit een zeer bepalende factor aan het worden voor het behalen van de rendementseis. Dalende bruto aanvangsrendementen (BAR) hebben minder impact doordat institutionele beleggers in meerdere mate aangeven dit nog te kunnen accepteren. De exploitatieperiode van 20 jaren met middenhuurrestricties heeft de minste impact aangezien institutionele beleggers deze termijn veelal als standaard accepteren. De negatieve impact zit echter in het feit dat het exit/uitpond scenario pas over 20 jaar is en daardoor gegeven de termijn veel onzekerheid geeft als exit yield in de IRR.

Wanneer het gaat over het uitpondscenario (vraag 10) dan zijn institutionele beleggers het unaniem eens over het feit om bestaand bezit uit te ponden wanneer de benodigde rendementseis door huurprijsregulering niet meer behaald wordt. Het verschil tussen de beleggingswaarde en de leegwaarde is dan onacceptabel. Het risico van verkopen en een kleiner middenhuursegment is daarmee zeer reëel. Daar dienen volgens de respondenten (vooral de adviseurs) wel een aantal kanttekeningen bij te worden geplaatst. Ten eerste zal dit zorgen voor aangebroken bezit in beleggingsobjecten, wat het opzetten van een VvE rechtvaardigt. Vanuit het belang van de institutionele belegger en de beleggingswaarde van een aangebroken object is dit een belangrijke overweging in het besluit voor uitponding. Vanuit de adviseurs komt het signaal dat institutionele beleggers in de basis niet structureel georganiseerd zijn om uitpondscenario's uit te voeren. Gemeentelijke exploitatierestricties middenhuur kunnen de uitponding uitsluiten alsmede restricties vanuit de structuur van het beleggingsfonds. In dat laatste geval dient het gehele object verkocht te worden.

De antwoorden over een mogelijke allocatie naar andere vastgoedsegmenten of beleggingen in lagere risicoprofielen (vraag 11 en 12) leveren tussen respondenten verschillen op. De adviseurs zien wel degelijk een shift van de markt ontstaan naar andere type beleggingen of ontwikkelingen indien de huurprijsregulering wordt doorgezet. De woningbeleggingsmarkt was lang een risk off markt, maar het ingrijpen en het inconsistente toekomstbeleid van de overheid heeft dit profiel aangetast. Vooral internationaal kapitaal maakt een pas op de plaats. Ontwikkelaars kijken nu naar nieuwe mogelijkheden zoals kantoorontwikkelingen. De adviseurs zien tevens dat partijen met vreemd vermogen in biedingen door de gestegen rente 'niet meer bij de bel kunnen'. Het rendement op woningbeleggingen was de afgelopen jaren al dun, maar de gestegen rente is funest voor de marge. Partijen welke puur met eigen vermogen werken, zoals institutionele beleggers blijven in deze tijden stabiel in prijsstelling. De institutionele beleggers zijn toch iets voorzigtiger in hun voorspelling en geven aan eerst te willen

bekijken wat de impact van de huurprijsregulering precies zal doen op de beleggingswaarden. Vooral de onzekerheid van de exit yield heeft een significante impact op de IRR berekeningen. Dit effect wordt wat gedempt door de lange termijn beleggingshorizon van institutionele beleggers. Mocht de impact voor de beleggingswaarden tegen vallen dan zal er een verlaging van de allocatie naar residentieel plaatsvinden. In combinatie met hoge leegwaarden zal er uitgepond worden en er komt een focus op segmentfondsen (bijvoorbeeld zorgvastgoed) zonder allocatie middenhuur. Voor wat betreft beleggingen in lagere risicoprofielen zien zowel de institutionele beleggers als de adviseurs een mogelijke shift ontstaan door de opportunistische kleinere partijen. Institutionele beleggers zullen, mogelijk wel in mindere mate, wel koers houden op woningbeleggingen in het middenhuursegment vanwege de lange termijnhorizon, de structurele vraag, het maatschappelijk rendement en door de compensatie van de inflatiecomponent.

6.4 Opinie

Tijdens de expertinterviews zijn er aanbevelingen en oplossingsrichtingen gedeeld. In de gepresenteerde oplossingen in 6.2.1 zijn de relevante onderwerpen reeds verwerkt.

6.5 Deelconclusie

Met de resultaten en de analyse van de expertinterviews kan antwoord gegeven worden op deelvraag 4 van dit onderzoek:

Deelvraag 4: wat is er benodigd voor institutionele beleggers en marktpartijen om de investeringen en het aanbod in het middenhuursegment te bevorderen?

Uit de expertinterviews kan de conclusie getrokken worden dat de maatschappelijke doelstellingen van overheden en institutionele beleggers complementair zijn aan elkaar. De weg naar dit doel verschilt echter van elkaar. Institutionele beleggers kunnen leven met een bepaalde vorm van regulering en middenhuurrestricties om daarmee het maatschappelijke belang van betaalbaarheid in het middenhuursegment te dienen, echter verwachten ze daar wel een marktconforme benadering voor terug in grondprijzen en de verhuurexploitatie. Behoud van Inflatiecorrectie + 1% is zeer belangrijk. De sterke vraag, het ongereguleerde segment, de betaalbaarheid/verhuurbaarheid en het maatschappelijke rendement zijn hoofdredenen om in middenhuur te beleggen. Via nieuwbouw kan goed worden voldaan aan de fondscriteria van technische duurzaamheidseisen. Overheidsinterventies en huurprijsregulering hebben impact op bestaand vastgoed als ook op nieuwbouwontwikkelingen. Voor bestaand vastgoed was er in de afgelopen jaren in investeringsmodellen geen rekening gehouden met WOZ caps, maximering van huurindexaties en regulering van het middenhuursegment middels het WWS. Door invoering van deze maatregelen zorgt het nu voor druk op beleggingswaardes waardoor uitpondscenario's zeer aannemelijk zullen worden. Middenhuurwoningen zullen daardoor richting het koopsegment verschuiven. Institutionele beleggers geven aan dat de pijngrens voor bestaande vastgoedexploitaties rondom de 160 tot 170 WWS punten ligt. Voor nieuwbouw dienen institutionele beleggers spoedig te weten welke maatregelen voor het middenhuursegment ingevoerd gaan worden om het daarmee duidelijk te kunnen kwantificeren in het investerings- en acquisitiemodel. Voor nieuwbouw houden institutionele beleggers nu alvast rekening met een regulering van 187 WWS punten / 1.000 euro per maand. Naast dreigende huurprijsregulering heeft de combinatie met stijgende bouw- en stichtingskosten de grootste impact op de investeringsbereidheid van institutionele beleggers op nieuwbouwontwikkelingen. Vermindering van de beleggingswaarde door middenhuur beperkingen in combinatie met sterk stijgende bouwkosten is funest voor de residuele grondwaarde. Verkopers van grond zijn nog niet voldoende bereid om deze pijn te delen. Dit remt de huidige bouwontwikkelingen in

het middenhuursegment. Gemeenten, private grondverkopers en ontwikkelaars onderzoeken daarnaast alternatieve mogelijkheden voor een hogere residuele grondwaarde middels hogere leegwaardes van woningen in het koopsegment of kansen in kantoorontwikkelingen. Institutionele beleggers in het middenhuursegment vissen in dat scenario achter het net. Er zijn aanwijzingen dat door gestegen kapitaalmarktrentes en rendementen op risico vrije beleggingen de algemene investeringsbereidheid op woningbeleggingen afneemt. Partijen met vreemd vermogen ondervinden nu al moeilijkheden met het huidige prijsniveau en moeten een stap terug doen. Institutionele beleggers tonen nog voldoende investeringsbereidheid in het middenhuursegment mits marktconformiteit in de lange termijn vastgoedexploitatie wordt gewaarborgd. De investeringsbereidheid blijft voornamelijk door de druk van hun beschikbaar investeringsvolume (veelal zonder vreemd vermogen) en de factor van inflatiecorrectie op woningbeleggingen. Dit staat los van de investeringsmogelijkheden. Door de huidige combinatie van factoren en marktomstandigheden als de stijging van bouw- en stichtingskosten, verminderde residuele grondwaardes, stijging van de kapitaalmarkrente en onzekerheden over toekomstige vormen van middenhuurregulering zijn de mogelijkheden voor geschikte middenhuurbeleggingen minimaal met consequenties in toekomstig aanbod tot gevolg.

Er zijn uit de resultaten van de expertinterviews een aantal concrete oplossingen geformuleerd op basis waarvan de investeringen en het aanbod in het middenhuursegment bevorderd kunnen worden:

- **Een stabiel investeringsklimaat vanuit de overheid:** de overheid moet vertrouwen, zekerheid en transparantie geven aan de markt door spoedig duidelijkheid te geven over nieuwe maatregelen en interventies in het middenhuursegment welke duidelijk te kwantificeren zijn in investeringsmodellen.
- **Publiek private samenwerkingsverbanden:** het is noodzakelijk om effectieve en efficiënte samenwerkingsverbanden op te zetten tussen publiek en private partijen op het middenhuursegment. Brede en transparante afstemming over uitgangspunten met betrekking tot de vaststelling van marktconforme residuele grondprijzen en het doorlopen van bouw- en vergunningprocedures is noodzakelijk om de bouwopgave te versnellen.
- **Aanwijzen en aansluiten bouwlocaties in de periferie en randgemeenten:** de centrale overheid neemt de regie voor ontsluiting en aansluiting van bouwlocaties in de periferie en randgemeenten om in deze gebieden met betaalbare grondprijzen te kunnen bouwen.
- **Maatschappelijk rendement en impact investments:** door een scheiding tussen financieel rendement en maatschappelijk rendement kunnen maatschappelijke doelstellingen binnen fondsstrategieën worden geformuleerd. Binnen de ontwikkeling en vastgoedexploitatie van middenhuur woningbeleggingen biedt deze strategie een aantal oplossingen voor de huidige problematieken op het middenhuursegment, waaronder het maatschappelijke belang van betaalbaarheid.
- **Overheidsondersteuning vrije huursegment:** door de belangrijke rol van institutionele beleggers in het vrije huursegment en door hun essentiële bijdrage aan de toekomstige bouwopgave dienen zij, evenals corporaties, overheidsondersteuning te ontvangen. Dit kan middels wet- en regelgeving of financiële ondersteuning. Institutionele beleggers brengen op risico een fors kapitaal richting de woningmarkt en ondervinden tegelijkertijd negatieve effecten van regulering en restricties.
- **Stimuleren transformaties en herontwikkelingen:** institutionele beleggers zien door problematieken bij nieuwbouwprojecten mogelijkheden in transformaties en herontwikkelingen. In het huidige woonprogramma van de overheid is er weinig stimulans voor deze vorm. Het is een gemiste kans want het biedt een versnelde oplossing voor de energietransitie, de beschikbaarheid van huurwoningen en de mogelijkheid om te beleggen in verdichte gebieden op goede locaties in de buurt van OV knooppunten.

Hoofdstuk 7 - Conclusie, aanbevelingen en reflectie

Op basis van de literatuur- en bronnenstudie zijn de eerste drie deelvragen uitwerkt welke middels deelconclusies reeds zijn beantwoord. Gezamenlijk met de praktijkresultaten uit de expertinterviews waarmee deelvraag vier is beantwoord geeft het de resultaten om tot de conclusie van de hoofdvraag te komen. Dit hoofdstuk wordt afgesloten met de aanbevelingen voor vervolgonderzoek en de reflectie op dit onderzoek.

7.1 Conclusie

Door de specifieke eigenschappen van de woningmarkt kent het marktperfecties en is er geen sprake van efficiënte marktwerking. Een belangrijke eigenschap is dat het aanbod van woningen traag reageert op de vraag. Dit is maatschappelijk ongewenst en via interventie dient de overheid vervolgens het publieke belang. De overheid heeft daarin motieven voor maatschappelijke welvaartswinst en het heeft middels de Grondwet de plicht om te zorgen voor kwalitatieve en betaalbare huisvesting. De overheid heeft voor de woningmarkt en daarmee ook het middenhuursegment een aantal randvoorwaarden om het publieke belang te dienen en daarmee legitimatie te hebben voor overheidsinterventies. Deze randvoorwaarden zijn: betaalbaarheid, beschikbaarheid, toegankelijkheid en kwaliteit. De overheidsinterventies op de woningmarkt zijn gebaseerd op deze randvoorwaarden en zijn te categoriseren in reguleringen, subsidies en belastingen. Naast marktfalen houdt het kader van legitimatie van overheidsinterventies evengoed rekening met de aanleiding welke gecreëerd wordt door overheidsfalen. Het middenhuursegment ervaart al geruime tijd externe effecten van interventies gericht op toewijzingsbeperkingen, regulering, subsidies en stimuleringen op de overige woningsegmenten. Met de bestaande en aangekondigde interventies in het middenhuursegment tracht de overheid dit nu weer te reguleren.

De hoofdvraag van het onderzoek luidt als volgt:

Hoofdvraag: op welke wijze behouden institutionele beleggers de investeringsbereidheid in het middenhuursegment gegeven de randvoorwaarden van overheidsinterventie in de vrije huursector?

Wanneer de resultaten van het literatuuronderzoek en de kwalitatieve uitkomsten van de expertinterviews worden geanalyseerd kan er geconcludeerd worden dat de beantwoording van de hoofdvraag gedifferentieerd moet worden in drie elementen.

- **Object niveau:** er dient een scheiding gemaakt te worden op objectniveau in de vorm van nieuwbouw en bestaande bouw. De interventies hebben namelijk verschillende consequenties op de acquisitie van nieuwbouw of op een lopende exploitatie van bestaande bouw.
- **Gemeentelijk/ regionaal niveau:** het is tevens van belang om onderscheid te maken of een ontwikkelplan voor nieuwbouw onderhevig is aan een gemeentelijk instrumentarium middenhuur. Indien hier sprake van is dan ondervindt het ontwikkelplan voor nieuwbouw naast landelijke beleidsmaatregelen ook effect van additionele gemeentelijke middenhuur beperkingen en restricties.
- **Beleggersprofiel:** het profiel van een institutionele belegger dient gescheiden te worden op basis van de totstandkoming van het investeringskapitaal. Is dit volledig eigen vermogen of dient er ook vreemd vermogen aangewend te worden.

Vervolgens kan er geconcludeerd worden dat de overheidsinterventies in combinatie met actuele effecten van economische- en marktontwikkelingen impact hebben op de investeringsbereidheid van institutionele beleggers in het middenhuursegment. In combinatie met de kwantitatieve weging van de impact vanuit de respondenten en de kwalitatieve resultaten is de volgende conclusie te trekken.

- **Bestaande bouw:** institutionele beleggers kunnen leven met een beperkte vorm van huurprijsregulering om daarmee het maatschappelijke belang van betaalbaarheid in het middenhuursegment te dienen, echter verwachten ze daar wel borging van marktconformiteit voor de lopende verhuurexploitatie. Inflatiecorrectie + 1% is zeer belangrijk voor het behoud van aansluiting met de pensioenuitkeringen en om marktpotentieel of downside risk te compenseren. Voor bestaand vastgoed was er in de afgelopen jaren in investeringsmodellen geen rekening gehouden met de 33% WOZ cap, maximering van huurverhogingen en de aangekondigde regulering van het middenhuursegment middels het WWS van naar verwachting 187 punten. Door invoering van deze maatregelen zorgt het nu voor druk op beleggingswaardes waardoor uitpondscenario's zeer aannemelijk zullen worden. Middenhuurwoningen zullen daardoor richting het koopsegment verschuiven. Institutionele beleggers geven aan dat de pijngrens voor bestaand vastgoed rondom de 160 tot 170 WWS punten ligt. Door verminderde huurinkomsten zullen er minder middelen zijn voor regulier onderhoud en duurzaamheidsinvesteringen in bestaande portefeuilles wat niet in het belang is van huurder en verhuurder. Het heeft daarnaast negatieve gevolgen voor de doelen omtrent de energietransitie.
- **Nieuwbouwontwikkelingen:** voor nieuwbouw dienen institutionele beleggers spoedig te weten welke regulering ingevoerd gaat worden omtrent de nieuwe liberalisatiegrens om het daarmee duidelijk te kunnen kwantificeren in het investerings- en acquisitiemodel. Naast dreigende inperking van de vrije sectorhuren heeft de combinatie met stijgende bouw- en stichtingskosten de grootste impact op de investeringsbereidheid van institutionele beleggers op nieuwbouwontwikkelingen. Vermindering van de beleggingswaarde door minder huurpotentieel in combinatie met sterk stijgende bouwkosten is funest voor de residuele grondwaarde. Verkopers van grond zijn nog niet voldoende bereid om deze pijn te delen. Dit remt de huidige bouwontwikkelingen in het middenhuursegment.
- **Nieuwbouw onderhevig aan gemeentelijk instrumentarium middenhuur:** vanuit de institutionele beleggers kan geconcludeerd dat de extra beperkingen doormiddel van gemeentelijke middenhuur restricties op nieuwbouwontwikkelingen een sterkere negatieve consequentie hebben op de beleggingswaarde. Een belangrijk element is de extra noodzakelijke compensatie in de residuele grondwaarde in relatie tot de additionele beperkingen op aanvangshuren, huurverhogingen, huurprijzen na mutaties, de uitpondtermijn en eisen omtrent oppervlakte, bouwkwiteit en duurzaamheid. Door al deze additionele beperkingen -ook nog in combinatie met stijgende bouw- en stichtingskosten- wordt het zeer problematisch om de rendementseis te behalen. Dit stopt de gewenste doorstroming op de woningmarkt in voornamelijk Randstedelijke gebieden met een hoge druk op betaalbaarheid en hoge grondprijzen. Voornamelijk in deze regio's is het gemeentelijk instrumentarium middenhuur geïmplementeerd.
- **Investeringskapitaal volledig eigen vermogen:** Institutionele beleggers met het beleggersprofiel van puur eigen vermogen en daardoor laag risico tonen nog voldoende investeringsbereidheid om te beleggen in het middenhuursegment mits marktconformiteit en inflatiecorrectie puls 1% in de 20 jarige beleggingshorizon van de vastgoedexploitatie wordt gewaarborgd.
- **Investeringskapitaal gedeeltelijk vreemd vermogen:** vanuit de resultaten van de adviseurs kan geconcludeerd worden dat institutionele beleggers met gedeeltelijk vreemd vermogen, veelal buitenlands kapitaal en kleinere partijen, in recente biedingen niet meer aan de rendementseisen kunnen voldoen door de gestegen rente. De prijsstelling van de woningmarkt is voor deze partijen nog te hoog. Het rendement op woningbeleggingen was de afgelopen jaren al dun, maar de gestegen rente is funest voor de marge. Voor institutionele beleggers welke met vreemd vermogen gefinancierd zijn neemt het risico door dreigende huurprijsreguleringen en middenhuurrestricties

snel toe. Deze partijen zullen wat afstand nemen en zich met woningbeleggingen weer buiten de grenzen begeven. Het is ook aannemelijk dat ze aandacht krijgen voor andere sectoren binnen de vastgoedmarkt of wat minder risicovolle beleggingen.

Deze conclusies over de impact van overheidsinterventies in combinatie met de huidige marktomstandigheden op het middenhuursegment bieden de aanleiding voor de concrete oplossingen welke beschreven zijn in paragraaf 6.2.1. Dat zijn wijzen waarmee institutionele beleggers de investeringsbereid kunnen behouden en de impact kunnen mitigeren.

Tot slot. De investeringsbereidheid van institutionele beleggers staat los van de investeringsmogelijkheden. Door de huidige combinatie van factoren en marktomstandigheden zoals de stijging van bouw- en stichtingskosten, de verminderde residuele grondwaardes, de stijging van het risico vrije rendement op staatsobligaties en de samenhangende rentevoet alsmede de onzekerheden over toekomstige vormen van middenhuurregulering zijn de mogelijkheden voor geschikte middenhuurbeleggingen minimaal en neemt het beleggingsrisico significant toe. Het is nog te vroeg om te concluderen wat het effect zal zijn van een snel stijgend risico vrij rendement op de aanvangsrendementen. Theoretisch zal dit leiden tot lagere vastgoedprijzen en een hoger aanvangsrendement. Het is dus maar zeer de vraag of het publieke belang van beschikbaarheid van middenhuurwoningen ook geholpen is met de invoering van een strak gereguleerd vrije huursegment. De kans is groot dat deze interventie over een bepaalde periode op de lijst van overheidsfalen kan worden toegevoegd.

7.2 Aanbevelingen

De conclusie van de hoofdvraag is afgesloten met een aantal oplossingsrichtingen en aanbevelingen welke geformuleerd zijn op basis waarvan de investeringen en het aanbod in het middenhuursegment bevorderd kunnen worden. Vanuit het onderzoek zijn er onderwerpen de revue gepasseerd waar vervolgonderzoek op plaats kan vinden om verdere verdieping en achtergrond te krijgen op bepaalde belangrijke onderwerpen en thema's over dit onderzoeksonderwerp.

- Het buitenlandse migratiesaldo heeft een grote impact op de toekomstige bevolkings- en huishoudensgroei van Nederland. Het ligt voor de hand om te onderzoeken welke huisvestingsbehoeften er gepaard gaan met deze ontwikkeling en welke mogelijkheden dit biedt voor de woningbeleggingsmarkt.
- Dit geldt ook voor de doelgroep van 65+ en 75+ welke de komende jaren een omvangrijk deel van de bevolking gaan uitmaken. Hoe wil deze doelgroep wonen en bestaan er mogelijkheden in beleggingen in levensloopbestendig wonen.
- Voor het middenhuursegment zijn vele doelgroepen gedefinieerd, maar daardoor is het ook lastig te bepalen hoe de vraagkant er precies uit ziet. Er kan onderzoek gedaan worden naar de toekomstige vraag van doelgroepen naar middenhuur om een eenduidig beeld te krijgen.
- Er dient onderzoek gedaan te worden naar de eenduidigheid bij gemeenten in de definities van het middenhuursegment en middenhuur. Mogelijk kan dit regioafhankelijk worden ingeregeld met sturing van de landelijke overheid. Dit helpt de marktpartijen aan transparantie en duidelijkheid in investeringsproposities.
- Door de sturing van huurprijsregulering via de liberalisatiegrens in het WWS is het interessant om onderzoek te doen naar de evolutie van het type woningen om ze daarmee in de geliberaliseerde verhuur te houden en of er in bepaalde regio's verschillen zijn.

- Een onderzoek naar het feit dat gemeenten erg veel problemen ondervinden bij het vinden van een marktwaarde voor de grond gegeven de middenhuurrestricties. Dit zal een publiek belang moeten zijn. Naast de kans op staatssteun voor koper, hogere leegwaardes voor niet middenhuur en financiële consequenties voor de gemeenten, zijn er andere redenen?
- Er dient onderzoek gedaan te worden naar de meest efficiënte en effectieve vorm van samenwerking tussen publiek en private partijen wanneer het gaat over de informatie asymmetrieën tussen partijen. Dit is al een langjarig en terugkerend probleem, waar zitten de werkelijke problemen om niet samen tot productieve afstemming te komen?
- Hoe kunnen impact investments een positieve bijdrage leveren aan het oplossen van het marktprobleem in het middenhuursegment door de scheiding van het financieel en het maatschappelijk rendement.

7.3 Reflectie

- **Theoretisch kader:** het literatuuronderzoek voor de eerste drie deelvragen heeft veel kennis en informatie opgeleverd over de werking van het middenhuursegment en de onderlinge verhoudingen met de overige twee woonsegmenten. Het feit dat de woningmarkt een complexe materie is met veel overheidsingrijpen en effecten tot gevolg is bij het onderzoek duidelijk geworden. Dit heeft een zeer goede basis gelegd voor het begrip van het middenhuursegment en ter voorbereiding op de expertinterviews. Ook de huidige actualiteit in marktvariabelen en macro-economische ontwikkelingen welke impact hebben op de woningbeleggingsmarkt waren zeer relevant. De residuele grondwaardemethodiek bleek achteraf een goed onderwerp als voorbereiding op de expertinterviews. Daarnaast was de rol van het middenhuursegment en de definiëring van de doelgroepen van waarde voor de conclusies van het onderzoek. Ook de theorie van markimperfecties, naar interventies en vervolgens naar overheidsfalen heeft context gekregen bij de analyse van de conclusies. Reflecterend op het theoretisch kader valt het op dat er veel literatuur beschikbaar is over de woningmarkt en het middenhuursegment. Door het zeer actuele onderwerp volgden de ontwikkelingen zich in de schrijf- en onderzoeksperiode zeer snel op. Op bepaalde momenten waren bepaalde teksten alweer verouderd of moesten er toevoegingen worden gemaakt. Het proberen om constant de actualiteit bij te houden en te verwerken maakte het proces tijdrovender maar niet minder leerzaam. Dit ging bijvoorbeeld over de invoering van de 33% WOZ cap en welke impact het heeft op bestaand vastgoed en nieuwbouwontwikkelingen. Vervolgens de aankondiging van de aanstaande huurprijsregulering van 187 of 235 WWS punten per 2024 en de aankondiging van de mogelijke per ministeriële regeling door te voeren huurprijsverhoging in 2023 vanwege de huidige hoge inflatie.
- **Onderzoeksmethodologie:** de expertinterviews met de zeven respondenten heeft voldoende bruikbare informatie en argumentatie opgeleverd om als valide te kunnen bestempelen. Een grotere steekproef was uiteraard vanuit het oogpunt van het onderzoek wenselijk geweest, maar vanwege beschikbaarheid en tijdgebrek van respondenten is dat een beperking van het onderzoek. Een aantal uitnodigingen van mogelijke respondenten werd beantwoord met het feit dat gezien de actualiteit van het onderwerp de daadwerkelijke uitwerking van maatregelen nog niet precies kon worden gedomd. Om deze reden werd er van af gezien om mee te werken. Er zijn tien respondenten benaderd, voornamelijk werkzaam bij institutionele woningbeleggers aangesloten bij de IVBN. De keuze om naast vier institutionele beleggers ook te kiezen voor drie respondenten vanuit de advieskant heeft erg veel nuttige informatie opgeleverd. Juist de beschouwing op de handelswijze, de organisatie en het gedrag van institutionele beleggers vanuit de outsider heeft informatieve argumenten opgeleverd. Als kritisch punt kan benoemd worden dat de adviseurs de weging van de impact voor

institutionele beleggers hebben ingevuld. Dat gaf wel een aantal afwijkingen ten opzicht van de peer group, maar voor het onderzoek heeft dan goede nuance en argumenten opgeleverd. Om de bovenstaande reden is er ook geen statistische analyse op de resultaten uitgevoerd. De 33% WOZ cap werd tijdens het onderzoek ingevoerd en was daardoor nog geen onderdeel van de matrix met impactwegingen. De 33% WOZ cap is in het onderzoek wel meegenomen als onderdeel van de kwalitatieve analyse. De variant van huurprijsregulering via een percentage van de WOZ waarde is met het voorstel van regulering van een verhoogde liberalisatiegrens zo goed als zeker komen te vervallen. Dit onderdeel is door de tijd van het onderzoek ook gewijzigd.

- **Wetenschappelijke en maatschappelijke relevantie:** de onderzoeksuitkomsten geven voldoende inzichten en onderbouwing om tot relevante aanbevelingen te komen. De uitkomsten van de literatuurstudie en de resultaten en uitwerkingen van de expertinterviews bieden wetenschappelijke relevantie over dit onderwerp. Gezien het actuele karakter van deze scriptie kan het onderzoek worden gebruikt als startpunt voor vervolgonderzoek naar de investeringsbereidheid van institutionele beleggers op het middenhuursegment. De eerste aanzetten van effecten en consequenties voor marktpartijen zullen op een zeer korte termijn duidelijk worden en daar zit relevantie om nader wetenschappelijk onderzoek naar te (blijven) doen. De verknoping tussen publiek en private belangen om tot een hogere mate van betaalbaarheid te komen en vervolgens ook de beschikbaarheid van middenhuur te bevorderen heeft uiteraard ook maatschappelijke relevantie.

Literatuurlijst

- Amvest -Wensing- (2022). Vierluik Ministerie van Binnenlandse Zaken en Koninkrijksrelaties.
<https://www.volkshuisvestingnederland.nl/documenten/praktijkverhalen/2022/04/13/amvest-beleggers-hebben-een-belangrijk-vliegwieleffect-voor-de-woningmarkt>
- Arkenbout, R. (2018). Heeft middeldure huur toekomst in Amsterdam? Consequentie van 40/40/20 regelgeving op de investeringsbereidheid van de Nederlandse institutionele belegger. Scriptie MRE. Amsterdam: Amsterdam School of Real Estate.
- Blij, B., Stuart-Fox, M. & Ligthart, D. (2019). Functie van en vraag naar middenhuurwoningen. Verleden heden en toekomst op basis van WoON, microdata en het Socrates-model. Delft: ABF Research.
- Bouwinvest (2022). Doorpakken op de woningmarkt. Door samenwerking en regie: bijbouwen, meer passende woningen en verduurzaming. Amsterdam: Bouwinvest Real Estate Investors.
- Brink (2021). Consequenties huurprijsregulering - analyse en doorrekening van mogelijke maatregelen. Referentie: B002430/210902/DP/ISO:JvdW/IJ
- Capital Value (2021). <https://www.capitalvalue.nl/nieuws/recordvolume-geinvesteerd-in-nieuwbouw-huurwoningen-ruim-3-miljard-euro-niet-aangewend>
- CBRE (2021). Real Estate Market Outlook 2022. Amsterdam: CBRE Research
- CBS (2021). Voorraad woningen; eigendom, type verhuurder, bewoning, regio. 5 november 2021. <https://opendata.cbs.nl/#/CBS/nl/dataset/82900NED/table?ts=1648557799856>
- Conijn, J. (2019). Kennis is als een fata morgana – hervorming van de woningmarkt: resultaten en lessen voor de toekomst. Amsterdam: Universiteit van Amsterdam.
- Conijn, J., Meertens, V., & Schilder, F. (2019). Buy-to-let verdringt starter van de koopwoningmarkt. ASRE Research paper 2019-03. Amsterdam: Amsterdam School of Real Estate.
- Conijn, J., Rouwendal, J. & Schilder F. (2016). Veranderde verhoudingen op de Nederlandse woningmarkt. TPE digitaal 2016 jaargang 10(2) 23-41.
- De Jonge, H. (2022). Algemene beleidsbrief portefeuille Volkshuisvesting en Ruimtelijke Ordening. Ministerie van Binnenlandse Zaken en Koninkrijksrelaties. Kenmerk 2022-0000046504.
- Donders, J.H.M., Van Dijk, M.F. & Romijn G. (2010) Hervorming van het Nederlandse woonbeleid. Den Haag: CPB
- Eskinasi, M., De Groot, C., Van Middelkoop, M., Verwest, F. & Conijn, J. (2012). Effecten van de staatssteunregeling voor de middeninkomensgroepen op de woningmarkt – een simulatie, Den Haag: Planbureau voor de Leefomgeving.
- Gautier, P. (2019). Marktfalen: asymmetrische informatie, zoekfricties en marktmacht. TPEdigitaal, Jaargang 13(1) pp. 50-57.
- Geuting, E., Lentferink, L., De Leve, E & Schouten, J. (2021). Verkenning beleidsopties voor huurprijsregulering van de vrijesectorhuur. Arnhem: Stec Groep.

- Giezenaar, C.C.G. (2020). Overheidsinterventie in het middenhuursegment. Een onderzoek naar de wenselijkheid van overheidsinterventies ter stimulering van het middenhuursegment. Scriptie MRE. Amsterdam: Amsterdam School of Real Estate.
- Gopal, K., Faessen, W., Van Leeuwen, G. & Omtzigt, D. (2021). Socrates-simulaties 2021. Scenarioverkenningen van de woningmarkt tot 2035. Delft: ABF Research.
- Goudswaard, K., Boot, A., Bovenberg, L., Garretsen, H., Priemus, H., Stevens, L., Swank, J., Teulings, C., & Winsemius, P. (2010). Naar een integrale hervorming van de woningmarkt. Den Haag: SER.
- Groenemeijer, L., Gopal, K., Stuart-Fox, M., Van Leeuwen, G. & Omtzigt, D. (2021). Vooruitzichten bevolking, huishoudens en woningmarkt. Prognose en scenario's 2021-2035. Delft: ABF Research.
- Groot, S., Möhlmann, J., Lejour, A. (2016). De positie van de middeninkomens op de woningmarkt. Den Haag: CPB.
- Haffner, M. (2020). De Nederlandse particuliere huursector in Europees perspectief. Real Estate Research Quarterly, 19(2), 37-46.
- Haffner, M., Hoekstra, J., Oxley, M. & Van der Heijden, H. (2009). Bridging the gap between social and market rented housing in six European countries? Amsterdam: IOS Press.
- Haffner, M. & Winters, S. (2016). Een nieuwe rol voor de private huur. Deel 2: Internationale verkenning. Leuven: Steunpunt wonen.
- Hof, B., Rougoor, W. en Belt, T. (2019). Prijsregulering in de vrije sector: kansen en risico's van de 'noodknop middenhuur'. Amsterdam: SEO economisch onderzoek.
- IVBN (2019). Visie op de dreigende regulering van het midden- en vrije huursegment. Den Haag: IVBN.
- IVBN (2022). De Nederlandse woningmarkt en de dreigende regulering van aanvangshuren in de vrije huursector. Wat IVBN wil meegeven aan de nieuwe minister voor Volkshuisvesting en Ruimtelijke Ordening. Den Haag: IVBN.
- Marquard, A. & Van der Post, W. (2012). Basissyllabus 'Inleiding Marktanalyse'. Amsterdam: Amsterdam School of Real Estate.
- Meijdam, H.M. & Van de Klundert, A.F., (2007). Tijd voor keuzes, perspectief op een woningmarkt in balans. Advies 064. ISBN: 978-90-8513-031-4. Den Haag: VROM-raad. Rapport.
- Michielsen, T., Groot, S. & Veenstra, J., (2019). Het bouwproces van nieuwe woningen. Den Haag: CPB.
- Ministerie van Volkshuisvesting, Ruimtelijke Ordening en Milieu (1997). Huurprijsbeleid voor 1998 en volgende jaren; Brief aan de Tweede Kamer der Staten-Generaal, 1 oktober 1997.
- Ministerie van Binnenlandse Zaken en Koninkrijksrelaties (2016). Wonen in beweging. De resultaten van het WoonOnderzoek Nederland 2015. April 2016.
- Ministerie van Binnenlandse Zaken en Koninkrijksrelaties (2019). Ruimte voor wonen. De resultaten van het WoonOnderzoek Nederland 2018. April 2019.
- Ministerie van Binnenlandse Zaken en Koninkrijksrelaties (2021a). Staat van de Woningmarkt. Jaarrapportage 2021. Juli 2021.

- Ministerie van Binnenlandse Zaken en Koninkrijksrelaties (2021b). <https://www.volkshuisvestingnederland.nl/actueel/nieuws/2021/12/23/nieuwe-wetten-en-regelgeving-per-1-januari-2022>
- Ministerie van Binnenlandse Zaken en Koninkrijksrelaties (2022a). Volkshuisvesting en Ruimtelijke Ordening I Nationale Woon- en Bouwagenda. Maart 2022.
- Ministerie van Binnenlandse Zaken en Koninkrijksrelaties (2022b). Volkshuisvesting en Ruimtelijke Ordening I Programma Betaalbaar Wonen. Mei 2022.
- Lennartz, C., Schilder, F. & Staak, M. van der (2019). Particuliere verhuurders op de Nederlandse woningmarkt. Activiteiten, investeringsmotieven en beleggingsstrategieën. Achtergrondstudie. Den Haag: Planbureau voor de leefomgeving.
- Ollongren, K.S. (2021). Uitkomsten onderzoeken naar huurprijsregulering. Ministerie van Binnenlandse Zaken en Koninkrijksrelaties. Kenmerk 2021-0000482219.
- Schilder, F. (2020). Position Paper – (On)betaalbaar wonen voor middeninkomens Rondetafelbijeenkomst Tweede Kamer – 29 januari 2020. Planbureau voor de Leefomgeving.
- Schilder, F. & Conijn, J. (2015). Middeninkomens en het middensegment. De ontbrekende schakel op de woningmarkt. Amsterdam: ASRE Research Center Amsterdam School of Real Estate.
- Schilder, F. & Conijn, J. (2017). Middeninkomens op de woningmarkt. Ontwikkelingen in een veranderd economisch en maatschappelijk klimaat. Amsterdam: ASRE Research Center Amsterdam School of Real Estate.
- Stec Groep (2019). Whitepaper ‘Mismatch middenhuur – 5 knelpunten met tips’. Arnhem: Stec Groep.
- Syntrus Achmea (2020). Outlook 2021-2023. De Nederlandse Woningmarkt. Amsterdam: Syntrus Achmea Real Estate & Finance, Strategy & Research.
- Syntrus Achmea -Maarse- (2021). Vierluik Ministerie van Binnenlandse Zaken en Koninkrijksrelaties. <https://www.volkshuisvestingnederland.nl/documenten/praktijkverhalen/2021/12/16/syntrus-achmea-financieel-en-maatschappelijk-rendement-gaan-bij-ons-hand-in-hand>
- Syntrus Achmea (2022). <https://investmentupdates.realestate-mortgages.achmea.nl/2021-q4/woningen/>
- Teulings, C.N., Bovenberg, A.L., & van Dalen, H.P. (2003). De Calculus van het Publieke Belang. Ministry of Economic Affairs Report; No. 03 ME 18. Kenniscentrum voor Ordeningsvraagstukken.
- Van der Heijden, H., Haffner, M., & Reitsma, A. (2002). Ontwikkeling van de woonuitgaven in zes West-Europese landen. Delft: DUP Science.
- Van Gijzel, R. (2018). Samen bouwen aan middenhuur. Ervaringen van één jaar samenwerkingstafel middenhuur.
- Van Gool, P., Jager, P., Theebe, M., Veenhoven, R. & Weisz, R. (2020). Onroerend goed als belegging. Deventer: Wolters Kluwer.
- Van Middelkoop, M. & Schilder, F. (2017). Middeninkomens op de woningmarkt. Ruimte op een krap speelveld. Den Haag: Planbureau voor de leefomgeving.

- Van Rein, E. (2022a). Amsterdam gaat korting geven op grondprijs bij woningbouw. Het Financieele Dagblad. <https://fd.nl/bedrijfsleven/1427646/amsterdam-gaat-korting-geven-op-grondprijs-bij-woningbouw>
- Van Rein, E. (2022b). Kun je huurders beschermen én huizenbeleggers tevreden houden? Het Financieele Dagblad. <https://fd.nl/bedrijfsleven/1428559/kun-je-huurders-beschermen-en-huizenbeleggers-tevreden-houden>
- Van Velthoven, B., & Wijck, V.P.W. (2019). Recht en efficiëntie (6de editie). Alphen aan de Rijn: Wolters Kluwer.
- Van Wijk-Westdorp, B. (2021). Voorwaarden aan middenhuurwoningen middels het bestemmingsplan. Scriptie MRE. Amsterdam: Amsterdam School of Real Estate.
- Vesteda -Van der Baan- (2021). Vierluik Ministerie van Binnenlandse Zaken en Koninkrijksrelaties. <https://www.volkshuisvestingnederland.nl/documenten/praktijkverhalen/2021/10/21/vesteda-pleit-voor-groei-van-de-vrije-huursector-aan-het-middensegment-is-veel-behoefte>
- Vlak, A., Van Middelkoop, M., Schilder, F. & Eskinasi, M. (2017). Perspectieven voor het middensegment van de woningmarkt. Verkenning van maatregelen ter bevordering van het aanbod. Den Haag: Planbureau voor de leefomgeving.
- VNG (2017). Gemeentelijk instrumentarium middenhuur. Den Haag: VNG in samenwerking met het Ministerie van Binnenlandse Zaken en Koninkrijksrelaties. Handreiking.
- VVD, D66, CDA & ChristenUnie (2021). Omzien naar elkaar, vooruitkijken naar de toekomst – Coalitieakkoord 2021 – 2025.
- Whitehead, C., Monk, S., Scanlon, K., Markkanen, S., & Tang, C. (2012). The private rented sector in the new century. A comparative approach. Kopenhagen: Boligøkonomisk Videncenter.
- Wolf, C. (1993). Markets or Governments. Choosing between Imperfect Alternatives. London: The MIT press

Bijlage: interviewvragen expertinterviews

Woningbeleggingen en het middenhuursegment

1. Wat is de huidige omvang van jullie woningportefeuille en is deze onderverdeeld in verschillende type fondsen?
2. Wat is het huidige percentage middenhuurwoningen in de portefeuille gegeven de definitie van een geliberaliseerde woning met een huurprijs tussen ca. EUR765 en ca. EUR1075?
3. Welke ontwikkeling heeft dit percentage middenhuurwoningen de afgelopen 3 jaar doorgemaakt en wat zijn de voornaamste redenen voor uitbreiding of vermindering?
4. Met betrekking tot het middenhuursegment; op welke gebieden en type woningen zijn jullie investeringen gericht? Wat is daarvoor de reden?

Overheidsinterventies in het middenhuursegment

5. De overheid richt zich met de laatste twee interventies in de vrije huursector op huurprijsregulering en daarmee betaalbaarheid van huurwoningen (cap op de huurverhoging en de 33% WOZ cap in het WWS); in hoeverre heeft dit nu al consequenties op lopende acquisities en reeds gestelde rendementsdoelstellingen in bestaande fondsen?
6. Institutionele beleggers worden door de overheid gezien als een belangrijke partner voor het bevorderen van het aanbod aan middenhuurwoningen. De overheid verkent tevens nieuwe vormen van huurprijsregulering in dit segment middels het doortrekken van de WWS. Wat betekent deze ontwikkeling voor de investeringsbereidheid in dit segment van uw organisatie/fondsen?
7. Het publieke en private spanningsveld komt ook sterk tot uiting in de discussie over te hoge grondprijzen waardoor woningbouwprojecten voor commerciële partijen niet haalbaar zijn gegeven de interventies van huurprijsregulering en de gestelde kwaliteits- en inspanningseisen voor middenhuur vanuit Gemeenten. Wat is uw mening over deze stelling en heeft u mogelijk een praktijkvoorbeeld?
8. Wat is voor u benodigd vanuit de overheid om aan boord te blijven en de komende jaren te blijven investeren in het middenhuursegment?

Recente ontwikkelingen en kapitaal voor het middenhuursegment

9. De huidige woningbeleggingsmarkt heeft met een aantal elementen te maken welke onder andere impact hebben op de appetite van beleggers om te investeren in middenhuur en daarmee invloed hebben op het aanbod van nieuwe middenhuurwoningen.
Kunt u de weging aanbrengen van de impact per element op de investeringsbereidheid:

-5 zeer hoge negatieve impact, 0 neutraal en 5 zeer hoge positieve impact

1. Huurprijsregulering doortrekken WWS naar EUR1.000	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5
2. Huurprijsregulering WOZ percentage van 4%	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5
3. Huurprijsregulering WOZ percentage van 6%	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5
4. Huurprijsverhoging naar CPI (inflatievolgend)	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5
5. Exploitatieperiode van 20 jaren	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5
6. Stijging bouw- en stichtingskosten	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5
7. Stijging financieringsverplichtingen	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5
8. Dalend bruto aanvangsrendement	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5

10. Overweegt u door de gestegen woningprijzen (leegwaarde) een uitpondscenario uit te voeren indien door nieuwe huurprijsregulering in de vrije huursector de exploitatie niet meer aan de rendementseisen voldoet?
11. Zijn er aanwijzingen dat door verdere huurprijsregulering en onzekerheid in het middenhuursegment aandeelhouders zullen besluiten om de allocatie naar dit segment te verlagen of om bijvoorbeeld binnen de asset class vastgoed naar andere sectoren te bewegen?
12. Woningenbeleggingen hebben de afgelopen jaren kunnen profiteren van een relatief lage kapitaalmarktrente. Met de huidige stijgende rente worden beleggingen met een lager risicoprofiel weer aantrekkelijk. Ziet u in combinatie met de toegenomen onzekerheid op het middenhuursegment dat beleggers vermogen aan dit segment zullen onttrekken?

Opinie

13. De overheid zet voor het publieke belang met huurprijsregulering sterk in op de betaalbaarheid van huurwoningen. Heeft u naast de besproken onderwerpen nog aanbevelingen of ideeën, vanuit het spectrum van de overheid, om zowel de beschikbaarheid als ook de betaalbaarheid te bevorderen?
14. Zijn er zaken binnen dit onderwerp die voor u belangrijk zijn en welke u nog graag wilt toevoegen?