9 SEPTEMBER 2021

CONSEQUENTIES HUURPRIJSREGULERING

ANALYSE EN DOORREKENING VAN MOGELIJKE MAATREGELEN

Referentie:
B002430/210902/DP/ISO:JvdW/IJ

BRINK

INHOUDSOPGAVE

01 Management samenvatting 2

02 Inleiding 5
02.01 Aanleiding en onderzoeksvragen 5
02.02 Afbakening middenhuursegment 5
02.03 Leeswijzer 6

03 De business case van de verhuurder 8
03.01 Componenten van de business case 8
03.02 Discounted cashflow berekening 9
03.03 Versimpelde inkomstenbenadering: bruto aanvangsrendement 10
03.04 Factoren die van invloed zijn op de rendabiliteit van een huurwoning 10

04 Doorrekening maatregelen 13
04.01 Archetype woningen 13
04.02 Maatregel 1: doortrekken van het WWS 14
04.03 Maatregel 2: invoeren van een WOZ-huur-cap 16

05 Consequenties 19
05.01 Investeringsbereidheid (mechaniek) 19
05.02 Rendabiliteit en investeringsbeslissing 20

05.03 Impact van regulering op nieuwbouw 20
05.04 Consequentie huurwoningen in bezit versus nog te verwerven bezit 23
05.05 Consequentie lagere balanswaarde 24
05.06 Mogelijke effecten balanswaarden Nederland 25
05.07 Uitwerking doortrekken WWS 26
05.08 Marktwerking en gedragseffecten doortrekken WWS 30
05.09 Uitwerking WOZ-huur-cap 32
05.10 Marktwerking en gedragseffecten bij WOZ-huur-cap 34

06 Stimulering en/of subsidiëring 37

07 Bijlage 39
07.01 Veelvoorkomende begrippen en definities 39
07.02 Typen verhuurders 40
07.03 Overige aannames WWS-punten benadering 40
07.04 Gehanteerde uitgangspunten DCF berekening 41

INLEIDING

01 MANAGEMENT SAMENVATTING

Wat zijn de betroffen aantallen woningen?
In totaal zijn er ongeveer 7,8 miljoen woningen in Nederland. Hiervan zijn ongeveer 540.000 geliberaliseerde huurwoningen (6,9% van de woningvoorraad). Het grootste deel van deze woningen (82%) zijn middenhuurwoningen: woningen met een huurprijs van liberalisatiegrens tot € 1.000. De overige 109.000 geliberaliseerde huurwoningen hebben een huurprijs boven de € 1.000 per maand. *Een eventuele regulering om huurwoningen onder de € 1.000,- te brengen, raakt een deel van deze 6,9%.* Het andere deel betreft duurdere huurwoningen die niet worden gereguleerd en dus vrije sector huur blijven.

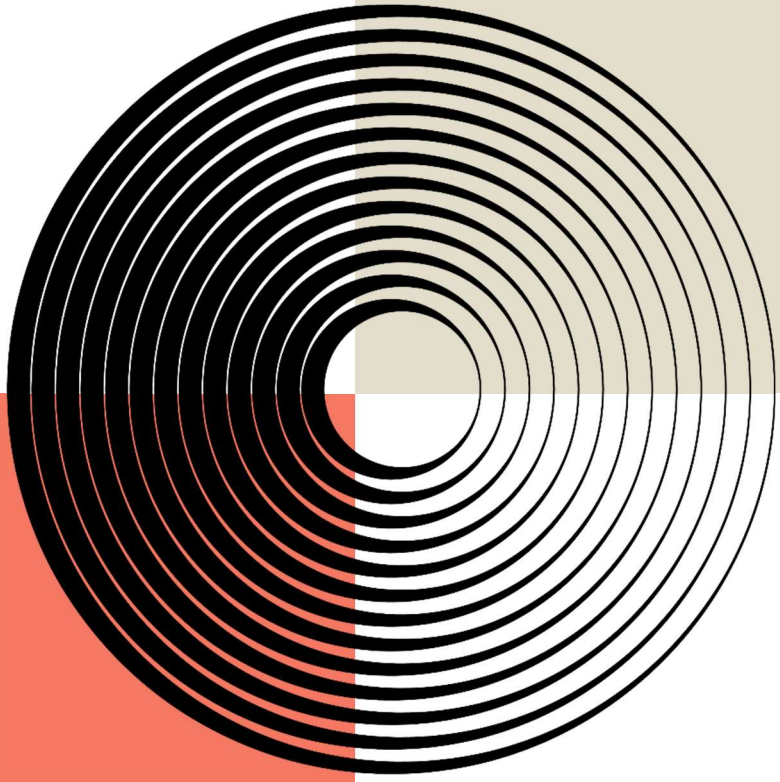
Ook worden woningen getroffen die op dit moment nog onder de liberalisatiegrens zitten, maar op termijn (veelal na mutatie) wel te liberaliseren zijn. Helaas is een complete database met huurprijsdata niet openbaar beschikbaar en stond deze ook niet ter beschikking aan de onderzoekers. De exacte aantallen voor dit specifieke onderzoek zijn daarom niet bekend.

Wat zijn de belangrijkste effecten van regulering?
Regulering leidt tot een huurprijsplafond bij een bepaalde kwaliteit of woningwaarde. De hoogte van dit plafond wordt bepaald door de maatregel en de maatvoering. *Het korte termijn effect is dat er meer middenhuurwoningen ontstaan.* Dit zijn woningen die voor regulering een huurprijs van meer dan € 1.000,- hadden, maar daarna een lagere huur. Lagere huurprijzen leiden tot een lagere marktwaarde en rendabiliteit. *Op termijn zal het aanbod van middenhuurwoningen als gevolg van regulering daardoor kleiner worden dan zonder regulering het geval zou zijn geweest.* De precieze verandering dient in nader onderzocht te worden (sterk afhankelijk van te maken keuzes bij regulering). Het ligt voor de hand dat er verschuivingen plaatsvinden. Mogelijk zijn door regulering bijvoorbeeld andere typen woningen (juist kleiner of groter) interessant om in te beleggen. En mogelijk vindt door (sommige typen) beleggers een verlenging van de exploitatietermijn plaats, hetgeen het rendement goed doet. Mogelijk zal ook een verschuiving van huur naar koop plaatsvinden.

Wat gebeurt er met investeringen in middenhuurwoningen?
Een lagere marktwaarde leidt tot minder sluitende business cases. *Investeringen in middenhuurwoningen nemen hierdoor af of er vinden verschuivingen plaats.* Deze consequentie zal zich het eerst voordoen bij, door verhuurders, te verwerven bezit, zoals (met name) nieuwbouw.

Bijstellingen op nieuw te ontwikkelen woningen worden doorgevoerd om een nieuw optimaal beleggingsproduct te realiseren (rekening houdend met de regulering) en mogelijk moet lokaal beleid worden aangepast. *Het kleinst denkbare effect is dat nieuwbouwprojecten die al in voorbereiding zijn, hierdoor vertraagd worden uitgevoerd en dus te maken krijgen met een hick-up.* Afhankelijk van de impact van regulering is het ook denkbaar dat (een deel van de) nieuwbouw als beleggingsproduct niet langer haalbaar is. Het uitblijven van deze nieuwbouw kan de algehele woningmarkt verder onder druk zetten, omdat - als onderdeel van grotere gebiedsontwikkelingen en/of projecten - het betroffen segment de haalbaarheid van het totaal te zeer onder druk zet.

Welke wijze van regulering is het beste?
In dit onderzoek is gekeken naar het doortrekken van het WWS en de invoering van een WOZ-huur-cap. Daarnaast is gekeken naar subsidiering. *Welke wijze van regulering het beste is, hangt af van de na te streven doelen.* Dat is dus aan de politiek en niet aan Brink om een mening over te geven. Doortrekken van het WWS puntenstelsel, al dan niet in combinatie met het geven van huursubsidie, is naar verwachting het meest eenvoudig in te voeren aangezien dit bestaande systematiek betreft. Het doortrekken van het WWS puntenstelsel heeft vooral impact op woningmarkten die onder (hoge) druk staan (lees: met name Randstad). Het invoeren van een WOZ-huur-cap heeft vooral impact op woningmarkten die niet of minder onder druk staan. Een WOZ-huur-cap (al dan niet met regionale verschillende caps) kan op eenvoudige wijze helpen om excessen (te hoge huren ten opzichte van de waarde van een woning) te voorkomen.



TOELICHTING BUSINESS CASE EN DOORREKENING

02 INLEIDING

02.01 Aanleiding en onderzoeksvragen

De motie van Kamerlid Van Eijs[1] verzoekt de mogelijkheden voor huurprijsregulering (in de vrije sector) en de mogelijke gevolgen daarvan in kaart te brengen. Het Ministerie van Binnenlandse Zaken en Koninkrijksrelaties (hierna: BZK) heeft het eerste deel van dit verzoek - de mogelijkheden - belegd bij Stec Groep en heeft Brink gevraagd het tweede deel - de gevolgen - te onderzoeken.

Uit het onderzoek van Stec Groep september 2021[2] en gesprekken die Brink met BZK heeft gevoerd, zijn drie maatregelen naar voren gekomen die nader dienen te worden verkend:

1. Regulering van (maximale) aanvangshuurprijzen op basis van het woningwaarderingsstelsel. In het vervolg van dit rapport wordt deze maatregel 'het doortrekken van het WWS' genoemd. Deze is verder gespecificeerd in twee varianten.
2. Regulering van (maximale) aanvangshuurprijzen op basis een percentage van de WOZ-waarde. In het vervolg van dit rapport wordt deze maatregel 'de WOZ-huur-cap' genoemd.
3. Het stimuleren van (betaalbare) verhuur door het subsidiëren van verhuurders.

Ook heeft u Brink gevraagd te voorspellen wat de te verwachten effecten zijn voor de investeringsbereidheid van verhuurders. Op basis van de diverse mogelijkheden van regulering van de vrije huursector (onderzocht door Stec Groep) wenst BZK van Brink inzicht in de effecten op de rendabiliteit van een middenhuurwoning en de investeringsbereidheid van verhuurders. Om dit inzicht te bieden, zijn de volgende onderzoeksvragen, die onder meer volgen uit de motie van Kamerlid Van Eijs, opgesteld:

1. Uit welke componenten bestaat de business case voor een rendabele middenhuur-(nieuwbouw)woning?
   a. Welke factoren zijn doorslaggevend voor de rendabiliteit?
   b. Welke overige factoren en randvoorwaarden zouden van invloed kunnen zijn op de rendabiliteit?
   c. Bestaat er verschil in de randvoorwaarden voor corporaties en andere verhuurders? Zo ja, wat zijn die verschillen?
   d. Welke invloed hebben de verschillende kostencomponenten (zoals bouwkosten, grondprijs en dergelijke) op de noodzakelijke randvoorwaarden?
   e. Hoe ziet dit 'plaatje' eruit voor het opkopen van bestaande woningen en transformaties?
2. Wat zijn de gevolgen van de verschillende reguleringsmaatregelen voor de huurprijzen?
3. Wat zijn in het bijzonder de gevolgen voor de rendabiliteit van een middenhuurwoning en de verhouding met het WWS/WOZ?
4. Op welke wijze kan de (eventueel) onrendabele top worden weggenomen door subsidiëren, gesponsorde leningen of het afgeven van garanties over de huurprijs in de vrije sector?

02.02 Afbakening middenhuursegment

Voor een goede duiding van de uitkomsten van dit rapport is een aantal veelvoorkomende begrippen nader toegelicht in de bijlage. Hier staat onder meer een overzicht van de definities die in dit rapport worden gebruikt.

[1] Kamerstukken II, 2020/21, 35 488, nr 15
[2] Verkenning beleidsopties voor huurprijsregulering van de vrijesectorhuur, Stec Groep, 1 september 2021

Omdat de effecten op (de rendabiliteit van) middenhuurwoningen in dit onderzoek centraal staan, is het noodzakelijk het middenhuursegment duidelijk af te bakenen. In dit onderzoek is middenhuur gedefinieerd als:

- huurwoningen met een actuele huurprijs tussen de liberalisatiegrens en € 1.000, en/of
- woningen met een WWS-score van 142 tot en met 170 punten (ongeacht de huidige huurprijs).

Deze laatste definitie is in lijn met de maatvoering die volgt uit de verkenning van Stec Groep. De status van middenhuurwoningen is in principe niet beschermd: via huurverhogingen (aan zittende huurders of bij een nieuwe verhuring na mutatie) kan de huurprijs van deze woningen boven de € 1.000,- uit komen. Voor deze woningen kan de maximaal redelijke huur volgens het WWS minder dan € 1.000,- zijn; het WWS is echter niet bindend voor deze woningen.

Stec Groep heeft op basis van onder andere de Staat van de Woningmarkt (2021) een overzicht gemaakt van de huurwoningen in Nederland. Er zijn in Nederland (afgerond) 540.000 vrije sector huurwoningen, met een huur boven de liberalisatiegrens.

Uit de Staat van de Woningmarkt 2021 blijkt dat van deze vrije sector huurwoningen er ongeveer 109.000 een huur boven de € 1.000 per maand hebben en ongeveer 433.000 een huur tussen liberalisatiegrens en € 1.000 per maand.

Type eigenaar huurwoning	Totaal aantal	Waarvan vrije sector	Aandeel binnen groep
Particuliere beleggers	700.000	248.000	35%
Institutionele beleggers	200.000	122.000	61%
Corporaties	2.100.000	170.000	8%
Totaal	**3.000.000**	**540.000**	**18%**

Bron: Stec Groep, 2021

Tabel 1: huurwoningen Nederland

Er zijn verschillende typen verhuurders actief op de woningmarkt, die vanwege hun doelstellingen verschillende uitgangspunten hanteren. In dit onderzoek wordt onderscheid gemaakt tussen woningcorporaties, die woningen verhuren zonder winstoogmerk, en commerciële verhuurders. Binnen de groep commerciële verhuurders vallen onder meer institutionele beleggers en particuliere beleggers. De verschillende typen verhuurders en hun doelstellingen worden nader toegelicht in de bijlage.

02.03 Leeswijzer

Na de management samenvatting in het eerste hoofdstuk worden in het tweede hoofdstuk van dit rapport (inleiding) de aanleiding voor het onderzoek, de te beantwoorden onderzoeksvragen en een afbakening van het middenhuursegment beschreven.

Hoofdstuk 03 licht de business case van een verhuurder toe. Dit hoofdstuk gaat in op de eerste onderzoeksvraag en beschrijft uit welke componenten deze business case bestaat, hoe een discounted cashflow berekening (die wordt gebruikt om de waarde van verhuurde woningen te bepalen) tot stand komt en welke factoren doorslaggevend zijn voor de rendabiliteit van huurwoningen.

In hoofdstuk 04 wordt een doorrekening gemaakt van de reguleringsmaatregelen (WWS en WOZ) op de business case van een vijftal archetype middenhuurwoningen. Dit hoofdstuk beperkt zich sec tot de berekeningen en een beschrijving van de kwantitatieve effecten en beantwoordt daarmee de tweede onderzoeksvraag.

Hoofdstuk 05 staat in het teken van de derde onderzoeksvraag, hier worden consequenties behandeld. In dit hoofdstuk worden de uitkomsten van de berekeningen (uit hoofdstuk 04) in de marktcontext geplaatst en wordt toegelicht welke gedragseffecten van verhuurders dit teweeg kan brengen.

In hoofdstuk 06 wordt antwoord gegeven op de laatste onderzoeksvraag. In dit hoofdstuk wordt ingegaan op stimulering en/of subsidiëring.

03 DE BUSINESS CASE VAN DE VERHUURDER

In dit hoofdstuk wordt toegelicht op welke wijze de business case van huurwoningen tot stand komt (vanuit de verhuurder bezien). Hiermee wordt antwoord gegeven op onderzoeksvraag 1:

Uit welke componenten bestaat de business case voor een rendabele middenhuur-(nieuwbouw)woning?

In paragraaf 03.01 wordt beschreven uit welke componenten deze business case bestaat.
In paragraaf 03.02 wordt dieper ingegaan op de totstandkoming van een discounted cashflow berekening, die wordt gebruikt om de waarde van verhuurde woningen te bepalen. In paragraaf 03.03 wordt uitgelegd hoe het bruto aanvangsrendement een versimpelde methodiek geeft om de aantrekkelijkheid van een woninginvestering te bepalen. Het hoofdstuk sluit af met paragraaf 03.04, waarin enkele doorslaggevende elementen voor de rendabiliteit van huurwoningen worden beschreven. Hierin wordt ook aangegeven op welke wijze deze elementen (kunnen) worden beïnvloed.

03.01 Componenten van de business case

Verhuurders van vastgoed benaderen een woning bedrijfsmatig, als investeringsobject. In de business case van huurwoningen wordt de waarde van de woning bepaald op basis van de inkomstenbenadering (ook wel: discounted cashflow berekening). De uitkomst van de business case is een investeringsbeslissing: het wel of niet investeren in een (nog te verwerven) huurwoning of, voor huurwoningen die al in bezit zijn, het in exploitatie houden, verbeteren of verkopen van de huurwoning.

De belangrijkste componenten van de inkomstenbenadering zijn:
- geprognosticeerde inkomsten zoals huurinkomsten en verkoopopbrengsten;
- geprognosticeerde exploitatiekosten zoals onderhoud- en beheerskosten en belastingen;
- disconteringsvoet.

De inkomstenbenadering voor woningen leidt tot verschillende waarderingen (uitkomsten). Deze uitkomsten geven aan hoeveel de woning voor de belegger ‘waard’ is, oftewel wat de belegger (maximaal) voor de woning wil betalen. Twee belangrijke waarderingen voor beleggers zijn:
- Marktwaarde verhuurde staat (ook wel: marktwaarde): de marktwaarde is de geschatte prijs waarvoor de woning op de waarde peildatum redelijkerwijs kan worden verkregen of verkocht[3].
- Beleggingswaarde: is de waarde van een woning voor een bepaalde eigenaar of toekomstige eigenaar, waarbij rekening wordt gehouden met individuele beleggings- of operationele doeleinden[4].

[3] De definitie van marktwaarde is: marktwaarde is het geschatte bedrag waartegen een actief of passief zou worden overgedragen op de waardepeildatum tussen een bereidwillige koper en een bereidwillige verkoper in een zakelijke transactie, na behoorlijke marketing en waarbij de partijen zouden hebben gehandeld met kennis van zaken, prudent en niet onder dwang.
[4] De beleggingswaarde (ook wel: investment value of worth) is de waarde van een woning voor een bepaalde eigenaar. Dit is een subjectieve waarde die gebonden is aan verschillende eigenschappen van de beleggers zoals zijn beoogde rendement, exploitatietermijn et cetera.

Als de beleggingswaarde groter dan of gelijk is aan de waarde waarvoor de belegger de woning kan verkrijgen, zal de belegger de woning aanschaffen[5]. De onderdelen van de business cases voor nieuwbouw en transformaties verschilt niet ten opzichte van de business cases voor bestaande woningen. Er wordt een zakelijke afweging gemaakt waarbij de beleggingswaarde wordt vergeleken met de waarde waarvoor de woning kan worden verkregen.

Voor woningen die al in bezit zijn, geldt eenzelfde principe. Echter, als juist de marktwaarde groter is dan de beleggingswaarde, zal een belegger de woning verkopen. Dit levert dan immers meer op dan de waarde die de belegger toekent aan de woning als hij deze aanhoudt voor de verhuur.

Dit rapport beperkt zich tot de marktwaarde van woningen die bestemd zijn voor de verhuur. In dit rapport wordt aangenomen dat de beleggingswaarde gelijk is aan de marktwaarde. De marktwaarde wordt namelijk berekend volgens marktconforme principes, zoals de markthuur, een marktconform onderhoudsbeleid, et cetera. Voor specifieke beleggers kan de beleggingswaarde afwijken, bijvoorbeeld omdat zij (bewust) een lagere huur vragen dan de markthuur. Gezien de scope en tijd voor dit onderzoek wordt verder niet gedifferentieerd tussen de markt- en beleggingswaarde.

03.02 Discounted cashflow berekening

In een discounted cashflow berekening (hierna: DCF) worden alle verwachte, toekomstige kasstromen in kaart gebracht en verdisconteerd om tot een waarde in het heden te komen.
De uitkomst van deze DCF is de marktwaarde in verhuurde staat of de beleggingswaarde. Een DCF is gestoeld op een aantal variabelen. De belangrijkste zijn:

- **Huurinkomsten**: deze zijn onder meer afhankelijk van de aanvangshuur, de (mogelijke) huurprijsontwikkeling en eventuele leegstand.
- **Exploitatiekosten:** onder meer de onderhoudskosten (volgens het vastgestelde onderhoudsbeleid), beheerkosten, mutatiekosten, verzekeringen, financieringskosten, belastingen en heffingen.
- **Verkoopopbrengsten**: de opbrengsten die bij het verkopen van de woning (in verhuurde staat) of bij het uitponden naar verwachting worden gegenereerd.
- **Exploitatietermijn**: geeft aan hoe lang een verhuurder de woning wenst te exploiteren.
- **Disconteringsvoet**: het percentage waartegen geprognosticeerde kasstromen worden verdisconteerd (afgewaardeerd). Hoe hoger de disconteringsvoet, hoe lager de contante waarde van een toekomstige kasstroom.

De inkomsten en uitgaven zijn voor de marktwaarde redelijkerwijs in te schatten. Zo worden de huurinkomsten berekend aan de hand van de markthuur, die tot stand komt aan de hand van huurprijzen van vergelijkbare huurwoningen. De stijging van de huurinkomsten is goed in te schatten: de stijging van huurprijzen van zittende huurders is doorgaans gelijk aan de inflatie plus een kleine opslag[6]. Ook de onderhoudskosten zijn aan de hand van het bouwjaar en woningtype goed in te schatten, enzovoorts.

De exploitatietermijn is in dit rapport vastgezet op 15 jaar; dit is een gangbare exploitatietermijn voor het berekenen van de marktwaarde verhuurde staat[7]. In de praktijk kan deze termijn verschillen, onder meer afhankelijk van het type verhuurder (woningcorporaties en institutionele beleggers verhuren doorgaans voor een langere termijn dan de meeste particuliere beleggers).

[5] Mits de belegger voldoende financiële middelen heeft en een woning in de beleggingsportefeuille past.
[6] De komende drie jaren is de maximale huurstijging voor de vrije sector: inflatie plus 1%. Bron: https://www.woningmarktbeleid.nl/onderwerpen/passende-huur/huurverhoging-in-2021
[7] Het Handboek Modelmatig Waarderen Vastgoed, wat woningcorporaties verplicht zijn te gebruiken, gaat uit ook van een exploitatieperiode van 15 jaren.

Tot slot vormt de disconteringsvoet, waarmee toekomstige kasstromen worden gewaardeerd om tot een waarde in het heden te komen, een belangrijke variabele. De disconteringsvoet wordt abstracter berekend dan de kasstromen en dient de tijdswaarde van geld te ondervangen, inclusief de risico's die horen bij de exploitatie van het vastgoed. De disconteringsvoet kan op meerdere manieren worden bepaald. Een gangbare methode hiervoor is de Weighted Average Cost of Capital (WACC).

03.03 Versimpelde inkomstenbenadering: bruto aanvangsrendement

Een sterk versimpelde inkomstenbenadering wordt gegeven door het bruto aanvangsrendement (hierna: BAR) van een huurwoning. Het BAR geeft de verhouding weer tussen de jaarlijkse bruto huuropbrengsten en de totale investeringskosten. Het is een vuistregel om snel de aantrekkelijkheid van een vastgoedinvestering te bepalen, maar sterk versimpeld omdat geen rekening wordt gehouden met exploitatiekosten, belastingen en waardeontwikkeling et cetera. De formule voor het berekenen van het BAR is als volgt:

$$BAR = \frac{Huuropbrengst\ (bij\ aanvang)}{Marktwaarde\ woning} * 100\%$$

In een vrije markt is het BAR een marktgegeven: door marktwerking komen immers de markthuur en marktwaarde tot stand. In gebieden met een hoge woningmarktdruk is het BAR lager dan in gebieden met een lagere woningmarktdruk. Koopprijzen voor woningen zijn in deze gebieden relatief hoog ten opzichte van de markthuur. In gebieden met een lagere woningmarktdruk is het BAR juist hoger. Dit betekent dat de verhouding tussen huuropbrengsten en marktwaarde van deze woning in deze gebieden hoger ligt, dan in gebieden met een hoge woningmarktdruk.

Los van bovenstaande definitie om het BAR te berekenen, wordt het BAR ook gezien als een afspiegeling van het verondersteld risico op een vastgoedinvestering. Een laag BAR betekent dat (verondersteld) minder risico wordt gelopen over de investering, dan wel dat het lage directe rendement (huurinkomsten) wordt geaccepteerd door het hoge verwachte indirecte rendement (waardeontwikkeling). In gebieden met een hoge woningmarktdruk is het BAR het laagst. Hier is veel vraag naar (midden)huurwoningen en dus een hoge mate van zekerheid over de verhuurbaarheid en/of waardeontwikkeling van de woning. Het risico op bijvoorbeeld leegstand en huurderving is lager. Tevens stijgen koopprijzen in deze gebieden naar verwachting het hardst, waardoor de waardestijging (het indirecte rendement van de investering) ook hoger zal zijn. Hierdoor wordt een lager BAR geaccepteerd.

03.04 Factoren die van invloed zijn op de rendabiliteit van een huurwoning

Eerder in dit hoofdstuk zijn de belangrijkste elementen van de business case van de verhuurder in kaart gebracht. In deze paragraaf worden specifiek enkele elementen benoemd, die van invloed kunnen zijn op de rendabiliteit van een huurwoning.

Huurinkomsten

De huurinkomsten bepalen het directe rendement van een vastgoedinvestering. De (potentiële) hoogte van de huurinkomsten die een woning zal genereren, worden onder meer bepaald door de geografische locatie, de oppervlakte, het woningtype, en de duurzaamheid (energielabel) van de woning. Twee fysiek identieke woningen kunnen bijvoorbeeld een flink verschil in markthuur kennen, als ze geografisch in een andere regio zijn gelegen. Een woning in Amsterdam zal doorgaans een hogere huur hebben dan eenzelfde woning in Heerlen. Ook hebben grotere woningen en duurzamere woningen (beter energielabel) een hogere markthuur, enzovoorts.
Deze en enkele andere factoren spelen ook een rol in het WWS, dat de kwaliteit van een woning uitdrukt in een puntenscore en bijbehorend een maximale huurprijs voorschrijft. Het WWS is (momenteel) alleen bindend voor de sociale huursector.

In de vrije huursector zijn verhuurders vrij om een aanvangshuurprijs te vragen, al zal de hoogte van de markthuur (in theorie) door marktwerking worden bepaald.

Exploitatiekosten
Naast de huurinkomsten spelen de exploitatiekosten een belangrijke rol in de rendabiliteit van huurwoningen. Dit zijn onder anderen de kosten voor (instandhoudings)onderhoud en het beheren van de huurwoningen. De verhuurder heeft de plicht de woning te onderhouden. Onderhoud en grote reparaties komen voor rekening van de verhuurder. Ook wettelijke duurzaamheidsvereisten kunnen hierin een rol spelen. Hoe hoger de (verwachte) kosten, hoe lager de waarde van een huurwoning (als alle andere parameters gelijk blijven).

Bouwkosten (in geval van nieuwbouw)
In de business case van een projectontwikkelaar spelen onder meer de grondprijs (vaak bepaald door een residuele grondwaarde berekening), bouwkosten en de prijs waarvoor de te ontwikkelen woningen kunnen worden verkocht een rol. Er is enkel sprake van een sluitende business case als de verkoopwaarde voldoende hoog is ten opzichte van de bouwkosten en grondwaarde.
De projectontwikkelaar wil zelf ook aan het project verdienen en rekent hiervoor marges in.
De verkoopwaarde ligt bij huurwoningen (in theorie) op het niveau van de marktwaarde verhuurde staat. Een projectontwikkelaar zal de woningen namelijk altijd proberen te verkopen tegen de hoogst mogelijke prijs (maar niet te hoog, want dan is er geen vraag meer naar de woningen).
Een investeerder koopt (volgens de economische theorie) een middenhuurwoning alleen als de aankoopwaarde kleiner dan of gelijk is aan de beleggingswaarde (de waarde die hij zelf aan de woning toekent). In dit geval is er dus een vraag-aanbod evenwicht op het niveau van de marktwaarde verhuurde staat. Als de bouwkosten stijgen, stijgt de prijs van de aannemer. Dit kan ertoe leiden dat niet langer sprake is van een sluitende business case voor de verhuurder.
De ontwikkelaar zal opnieuw zoeken naar een evenwicht door bijvoorbeeld bezuinigingen of opbrengstoptimalisaties.

Disconteringsvoet
De disconteringsvoet bepaalt de mate waarin toekomstige kasstromen worden afgewaardeerd en wordt bepaald door de risicovrije rente met opslagen voor risico's en rendementseisen. Een lagere disconteringsvoet leidt ertoe dat de contante waarde van toekomstige huurinkomsten hoger is.
Op deze manier kan een lagere disconteringsvoet leiden tot een hogere marktwaarde. Er kan met een lagere disconteringsvoet worden gerekend als gevolg van een lager risico op de kasstromen, of als gevolg van een lagere rendementseis. De keuze voor een rendementseis is vrij aan de belegger en wordt onder andere beïnvloed door alternatieve investeringsmogelijkheden.

Waardestijging van het vastgoed
Het totale rendement van een investering in een huurwoning wordt gevormd door direct en indirect rendement. Direct rendement is rendement dat ontstaat door een positief saldo op de cashflow. Indirect rendement is rendement dat ontstaat door de waardestijging van de woning. Zo lang de woning in bezit van de verhuurder blijft, is dit een virtueel (ongerealiseerd) rendement.
Het indirect rendement kan een groot deel van het totale (verwachte) rendement uitmaken, zeker bij de grote waardestijgingen van de afgelopen jaren.

Verplichte verhuurtermijn
Sommige gemeenten verplichten een verhuurtermijn (bijvoorbeeld minimaal 20 jaar verhuren in het middenhuursegment) bij de uitgifte van bouwgronden. Een verplichte verhuurtermijn beperkt de mogelijkheden van de verhuurder: deze kan de woning niet (ongeconditioneerd) uitponden binnen deze termijn. Dit kan een negatieve invloed hebben op de marktwaarde verhuurde staat[8]. Hoe langer de verplichte termijn, hoe groter het mogelijke negatieve effect.

Financieringskosten
De rendabiliteit van een investering hangt onder meer af van het ingebrachte eigen vermogen en de kosten voor vreemd vermogen. Grote partijen als institutionele beleggers kopen huurwoningen overwegend met eigen vermogen aan. Kleinere partijen, bijvoorbeeld particuliere woningbeleggers, financieren een huurwoning juist vaak met een groter aandeel vreemd vermogen. Zij sluiten bijvoorbeeld een verhuurhypotheek af om de huurwoning te financieren. Over deze hypotheek zijn zij rente verschuldigd aan de kredietverstrekker. Het rentepercentage bepaalt deels de rendabiliteit van de investering: hoe hoger de rente, hoe lager het rendement. Over het algemeen geldt dat een kredietverstrekker de hoogte van het rentepercentage zal laten afhangen van de kredietwaardigheid van de verhuurder en de gestelde zekerheden.

Randvoorwaarden corporaties versus andere beleggers
Een van de deelvragen van dit onderzoek luidt: *Bestaat er verschil in de randvoorwaarden voor corporaties en andere verhuurders?* Deze onderzoeksvraag heeft betrekking op de randvoorwaarden bij het realiseren van een rendabele business case voor middenhuurwoningen.

In het middenhuursegment is geen sprake van een ongelijk speelveld tussen corporaties en commerciële verhuurders. Corporaties moeten namelijk een strikte scheiding[9] aanbrengen tussen hun DAEB-activiteiten en niet-DAEB activiteiten (onder andere de exploitatie van middenhuurwoningen). Waar in het DAEB-segment sprake kan zijn van staatssteun door geborgde leningen tegen een laag rentepercentage, is dit in het niet-DAEB segment niet het geval. Corporaties mogen enkel onder voorwaarden sociale huurwoningen liberaliseren en hierbij dient aan een marktprijs te worden voldaan. Ook mag de DAEB-tak van een woningcorporatie leningen verstrekken aan de niet-DAEB tak, maar alleen onder strikte voorwaarden die erop zijn gericht om te voorkomen dat staatssteun op enige wijze ten goede komt aan de niet-DAEB tak van de corporatie[10]. En om de stelligheid van '*geen sprake van ongelijk speelveld*' enigszins te nuanceren: uiteraard is er altijd een grijs gebied bij de vaststelling van hetgeen marktconform is.

[8] Als de verplichte termijn minder lang is dan de exploitatietermijn waar de belegger zelf mee rekent, is er geen effect. In dit rapport wordt de marktwaarde verhuurde staat berekend aan de hand van een 15-jarige exploitatietermijn
[9] Juridisch en/of financieel
[10] https://www.woningmarktbeleid.nl/onderwerpen/niet-daeb/interne-financiering-investeringen-niet-daeb

04 DOORREKENING MAATREGELEN

In dit hoofdstuk wordt het mogelijke effect van de reguleringsmaatregelen gekwantificeerd. Aan de hand van een aantal archetype middenhuurwoningen wordt berekend en beschreven wat het effect van de reguleringsmaatregelen op de huren en de marktwaarde verhuurde staat is. In dit hoofdstuk wordt antwoord gegeven op onderzoeksvraag 2:

Wat zijn de gevolgen van de verschillende reguleringsmaatregelen voor de huurprijzen?

In paragraaf 04.01 worden de archetypen en hun kenmerken beschreven. Vervolgens wordt in paragraaf 04.02 het effect van het doortrekken van het WWS berekend en in paragraaf 04.03 het effect van het invoeren van een WOZ-huur-cap.

04.01 Archetype woningen

Om de kwantitatieve gevolgen van de voorgestelde reguleringsmaatregelen op de business case van middenhuur te illustreren, heeft Brink een vijftal archetype middenhuurwoningen geconstrueerd. Dit zijn woningen met 170 WWS-punten, gelegen Amsterdam, Utrecht, Groningen en Heerlen, én een woning met 187 WWS-punten, gelegen in Amsterdam. WWS-punten worden toegekend op basis van de woningkenmerken zoals oppervlakte, kamers, berging, balkon, energielabel en WOZ-waarde van de woning. Dit is de reden waarom een kleine energiezuinige woning in Amsterdam met een hoge WOZ-waarde dezelfde punten kan hebben als een grote energie onzuinige woning in Heerlen met een relatief lage WOZ-waarde. De archetypen zijn zo samengesteld dat ze 170 (110% van € 905,-) of 187 (100% van € 995,-) WWS-punten hebben, omdat dit de maatvoeringen zijn die bij de regulering op basis van het WWS wordt gezien als middenhuur[11]. Er is gevarieerd in woonplaatsen om verschillende woningmarktdruk te representeren. De aanvangshuur is dan ook per woning verschillend: in gebieden met een hogere woningmarktdruk ligt de aanvangshuur hoger. Onderstaande tabel geeft een overzicht van de kenmerken van de archetypen.

Archetype woning	Amsterdam (170)	Utrecht (170)	Groningen (170)	Heerlen (170)	Amsterdam (187)
Type woning	MGW	MGW	MGW	EGW	MGW
Bouwjaar	1929	1975	1955	1972	2020
Energielabel	D	D	D	D	A
Oppervlakte (m^2 GBO)	60	60	80	80	55
WOZ-waarde	€ 380.000	€ 320.000	€ 210.000	€ 135.000	€ 335.000
Huurprijs per maand	€ 1.500	€ 1.300	€ 1.100	€ 900	€ 1.700
WWS-punten	170	170	170	170	187
Marktwaarde (voor regulering)[12]	€ 452.224	€ 383.152	€ 277.009	€ 196.502	€ 394.118

Tabel 2: kenmerken van de archetype middenhuurwoningen

Hoewel de archetypen zodanig zijn gekozen dat het veelvoorkomende middenhuurwoningen zijn, zijn ze slechts illustratief. Ze geven inzicht in de mogelijke gevolgen bij verschillende uitgangspunten, maar nadrukkelijk geen totaalbeeld van de gehele markt van middenhuurwoningen.

[11] Volgens deze maatvoering zijn woningen met meer dan 170 WWS-punten dure huurwoningen, en dus niet langer middenhuur.
[12] Uitgangspunten van de DCF zijn in de bijlage opgenomen.

Ook kan hieruit geen absolute bandbreedte worden afgeleid waarbinnen de kwantitatieve consequenties van de maatregelen zich begeven. Om dergelijke bandbreedtes in kaart te brengen, is data benodigd over de gehele vrije huursector (huidig geliberaliseerd en toekomstig te liberaliseren huurwoningen), die niet ten behoeve van dit onderzoek beschikbaar is gekomen.

04.02 Maatregel 1: doortrekken van het WWS

Met deze maatregel wordt het gereguleerde huursegment uitgebreid. In 2021 is de liberalisatiegrens € 752,33, wat overeenkomt met ongeveer 142 WWS-punten. Woningen die een hogere WWS-score hebben, vallen in het vrije huursegment; voor deze woningen mag de aanvangshuurprijs vrijelijk worden bepaald. Het WWS-puntensysteem met maximale huurprijzen gaat door tot en met 250 punten: deze zijn nu niet bindend, maar slechts indicatief. Met het doortrekken van het WWS wordt een aanvullend deel van de huurwoningen (die nu nog in de vrije sector vallen) gereguleerd. De maximale huurprijs van het WWS is dan niet langer indicatief. Ongeveer 98% van alle huurwoningen heeft een WWS-score ≤ 250 punten[13].

De uitwerking van deze maatregel is afhankelijk van de maatvoering die wordt gekozen. In het onderzoek van Stec Groep zijn onderstaande varianten verkend:

A doortrekken van het WWS t/m 170 met een maximale huurprijs van 110% van het WWS;
B doortrekken van het WWS t/m 187 punten, met de bijbehorende maximale huurprijs (100%);
C doortrekken van het WWS t/m 250 punten, met de bijbehorende maximale huurprijs (100%).

De grenzen van 170 en 187 punten zijn gebaseerd op de bijbehorende maximaal huur volgens het WWS. 187 is het hoogste puntenaantal met een maximale huurprijs onder de € 1.000,-. Bij een maximale huurprijs van 110% van het WWS ligt deze grens op 170 punten. 170 en 187 WWS-punten bakenen dus het middenhuursegment af voor varianten A en B. In onderstaande tabel is voor verschillende puntenaantallen de maximale huurprijs (100% en 110%) van het WWS weergegeven.

WWS-punten	Maximale huurprijs WWS	110% Maximale huurprijs
40 (minimum)	€ 202,58	€ 222,84
70	€ 354,42	€ 389,86
100	€ 516,22	€ 567,84
130	€ 682,95	€ 751,25
160	€ 849,67	€ 934,64
170	€ 905,25	**€ 995,78**
187	**€ 999,71**	€ 1099,68
190	€ 1.016,40	€ 1.118,04
220	€ 1.183,15	€ 1.301,47
250 (maximum)	€ 1.349,84	€ 1.484,82

Tabel 3: maximale huurprijsgrenzen voor zelfstandige woonruimten per 1 juli 2020.

Bron: huurcommissie.nl, bewerking Brink

Resultaten doorrekening archetypen

Brink heeft de kwantitatieve effecten van reguleringsvarianten A, B en C uit het onderzoek van Stec Groep op de archetypen doorgerekend.

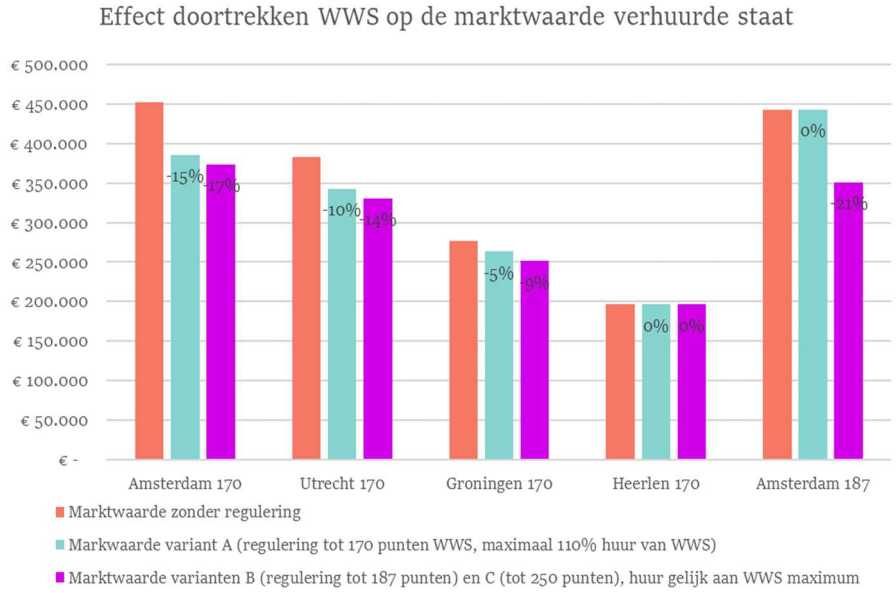
[13] Verkenning beleidsopties voor huurprijsregulering van de vrijesectorhuur, Stec Groep, 1 september 2021

Afhankelijk van het archetype woning en de variant kan dit een effect hebben op de aanvangshuurprijs: als gevolg van de maatregel geldt een lagere maximale aanvangshuurprijs dan de huurprijs die vóór regulering wordt gevraagd en in de markt realiseerbaar is. In onderstaande tabel is aangeven met hoeveel euro per maand de aanvangshuurprijs van de archetypen daalt als gevolg van de reguleringsvarianten A, B en C.

Woonplaats archetype	Amsterdam (170)	Utrecht	Groningen	Heerlen	Amsterdam (187)
Oorspronkelijke huurprijs	€ 1.500	€ 1.300	€ 1.100	€ 900	€ 1.700
Verschil huurprijs A: 170 / 110%	-€ 504	-€ 304	-€ 104	--	--
Verschil huurprijs B: 187 / 100%	-€ 595	-€ 395	-€ 195	--	-€ 700
Verschil huurprijs C: 250 / 100%	-€ 595	-€ 395	-€ 195	--	-€ 700

Tabel 4: verschil in huurprijs van de archetypen als gevolg van reguleringsvarianten A, B en C

Een daling van de huurprijs leidt tot een kasstroom met lagere huuropbrengsten en leidt dus tot een daling van de marktwaarde in verhuurde staat. Varianten B en C hebben dezelfde uitwerking op de archetypen: de maximale huur bedraagt 100% van het WWS. Dit heeft vanzelfsprekend een wat sterker effect op de huurprijzen dan regulering op 110% van het WWS (variant A). De daling van de marktwaarde is dan ook groter bij varianten B en C. In onderstaande figuur is per archetype het verschil in de marktwaarde verhuurde staat als gevolg van de regulering getoond. De grootste daling is de zien in de marktwaarde van archetype 5: Amsterdam (187). De markthuur voor regulering was hier het hoogst en de daling als gevolg van de regulering dus ook. De marktwaarde voor archetype woning 4 (Heerlen) daalt niet; de aanvangshuur van deze woning lag al onder de maximale huur volgens het WWS en wordt dus door geen enkele van de varianten beklemd.



Figuur 1: effect van het doortrekken van het WWS op de marktwaarde verhuurde staat van de archetypen. In deze figuur is regulering tot 187 punten of tot 250 punten samengevoegd aangezien geen van de gehanteerde archetypen meer dan 187 punten volgens het WWS heeft.

Aandachtspunt:
Omdat de archetypen 170 of 187 WWS-punten hebben, is er in de business case van deze woningen geen verschil tussen reguleringsvarianten B en C. In beide varianten geldt namelijk dezelfde maximale huur per archetype. Voor woningen met meer dan 187 WWS-punten (boven de middenhuur grens), is er mogelijk wel een verschil. Deze woningen worden (mogelijk) wel gereguleerd door variant C, maar niet door variant B. Het kwantitatieve effect voor deze woningen is vergelijkbaar met het effect op de archetypen: het verschil in huurprijs bepaalt de waardedaling, omdat de overige kasstromen gelijk blijven.

04.03 Maatregel 2: invoeren van een WOZ-huur-cap

Met deze maatregel wordt de maximale aanvangshuurprijs (en mogelijk daarbovenop ook de huurprijsontwikkeling) één op één gekoppeld aan de WOZ-waarde van de woning. Deze maatregel geldt voor alle woningen in het geliberaliseerde segment. De uitwerking van deze maatregel is afhankelijk van de maatvoering die wordt gekozen. In het onderzoek van Stec Groep zijn onderstaande varianten verkend:

A een maximale jaarlijkse huurprijs ter waarde van 4% van de WOZ-waarde;
B een maximale jaarlijkse huurprijs ter waarde van 6% van de WOZ-waarde;
C een maximale jaarlijkse huurprijs ter waarde van 8% van de WOZ-waarde.

Aandachtspunt WOZ-waarde
Wat betreft de WOZ-waarde wordt hier verondersteld dat deze de marktwaarde met een vertraging volgt (inherent aan de systematiek van de WOZ waarden). Gemiddeld genomen geeft de WOZ inderdaad een redelijke weergave van de waarde van woningen op de peildatum. Op woningniveau kunnen er echter grote verschillen bestaan tussen de feitelijke marktwaarde en de WOZ-waarde (uitschieters tot meer dan 200%), waarbij de WOZ veelal lager ligt. Op dit moment wordt de WOZ-waarde gebruikt om (gemeentelijke) belastingen te heffen/verdelen. Huiseigenaren/verhuurders hebben baat bij een lage WOZ-waarde.
De prikkels gaan veranderen indien de WOZ ook gaat gelden als maatstaf voor de maximale huur. Verhuurders zullen, als zij last ondervinden van de deze WOZ-huur-cap, potentieel bezwaar maken tegen een te lage WOZ-waarde van hun woningen en zodoende een hogere WOZ-huur-cap bewerkstelligen.

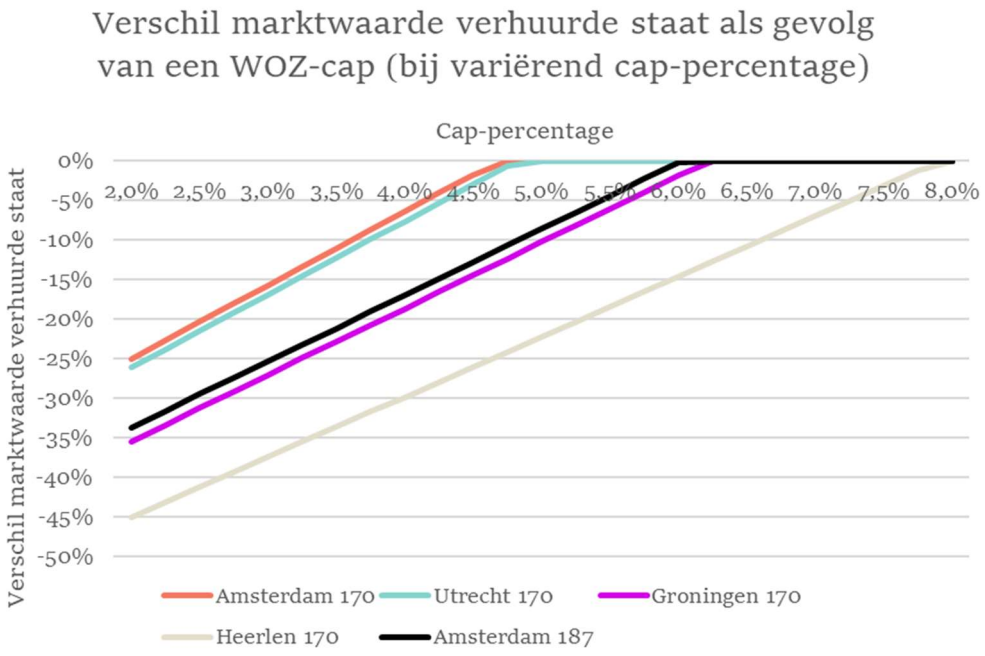
Resultaten doorrekening archetypen
Brink heeft de kwantitatieve effecten van huurprijsregulering door een jaarlijks huurprijsplafond als gevolg van de koppeling met de WOZ-waarde (hierna: WOZ-huur-cap) op de archetypen doorgerekend. Afhankelijk van het archetype en de gekozen maatvoering heeft dit een maximerend effect op de aanvangshuurprijs. De maximale huurprijs is afhankelijk van de WOZ-waarde van de woning en het gekozen WOZ-huur-cap percentage. In onderstaande tabel is weergegeven met hoeveel euro per maand de aanvangshuurprijs van de archetypen daalt als gevolg van verschillende WOZ-huur-caps.

Woonplaats archetype	Amsterdam (170)	Utrecht	Groningen	Heerlen	Amsterdam (187)
Oorspronkelijke huurprijs	€ 1.500	€ 1.300	€ 1.100	€ 900	€ 1.700
Verschil WOZ-huur-cap 4%	€ -233	€ -233	€ -400	€ -450	€ -583
Verschil WOZ-huur-cap 6%	--	--	€ -50	€ -225	€ -25
Verschil WOZ-huur-cap 8%	--	--	--	--	--

Tabel 5: verschil in huurprijs van de archetypen als gevolg van WOZ-huur-caps

Ook hier geldt: hoe strikter de regulering (dat wil in dit geval zeggen hoe lager het percentage van de WOZ-huur-cap), hoe groter de daling in de huurprijs.
Bij een WOZ-huur-cap van 4% wordt de huurprijs van alle vijf archetypen begrensd, bij een WOZ-huur-cap van 8% wordt de huurprijs van geen enkel archetype begrensd. Bij alle varianten wordt de huurprijs van archetype 4 (Heerlen) het meest begrensd (in het voorbeeld in plaats van € 900 maximaal € 450) en de huurprijs van archetype 1 (Amsterdam 170) het minst. Dit is een gevolg van de verhouding tussen de huurprijs en de hoogte van de WOZ-waarde van de woning.

In navolgende figuur is per archetype het verschil in marktwaarde verhuurde staat als gevolg van een WOZ-huur-cap getoond op een geleidende schaal. Op de horizontale as staat het cap-percentage, variërend van 2% tot 8%. Op de verticale as wordt het verschil in marktwaarde als gevolg van het WOZ-huur-cap-percentage getoond. Hoe strikter het WOZ-huur-cap-percentage, hoe groter de daling van de marktwaarde verhuurde staat als gevolg van de maatregel. Een voorbeeld: een WOZ-huur-cap-percentage van 4,75% leidt bij type Amsterdam 170 en Utrecht 170 niet tot een lagere marktwaarde, het type Groningen 170 heeft een 12,5% lagere marktwaarde en voor het type Heerlen 170 leidt dit tot een 25% lagere marktwaarde. Bij een CAP van 8% is er ook geen effect bij type Heerlen 170.



Figuur 2: effect WOZ-huur-cap op de marktwaarde verhuurde staat van de archetype middenhuurwoningen

Illustratie:
Bij een WOZ-huur-cap van 4% en een woning met een WOZ-waarde € 300.000,- is het huurprijsplafond € 12.000,- per jaar. Dit komt overeen met € 1.000,- per maand. Als de markthuur voor de regulering € 1.200,- per maand was, leidt dit tot een daling van € 200,- aan huur per maand.
De marktwaarde verhuurde staat wordt daardoor lager (als alle andere parameters gelijk blijven). In de figuur is af te lezen dat de marktwaarde verhuurde staat van de archetypen met respectievelijk 6%, 8%, 17%, 19% of 28% daalt bij een WOZ-huur-cap van 4% (omdat de WOZ-waarden van de verschillende typen afwijken).

In dit rapport is het uitgangspunt gehanteerd dat de huurprijs niet stijgt als gevolg van een huurprijsregulering. Aan de berekening van de marktwaarde liggen namelijk marktconforme principes ten grondslag, waaronder het verhuren tegen de markthuur. Als verhuurders een hogere huur konden vragen, zouden ze dit (volgens de theorie) nu al doen. Een huurprijsplafond boven de markthuur leidt daarom niet tot een stijging van de huurprijzen en dus ook niet tot een stijging van de marktwaarde verhuurde staat. In de praktijk kan een dergelijk huurprijsplafond echter wel uitnodigend werken. Daar is in het rapport van Stec Groep aandacht aan besteed, maar in dit rapport wordt hier niet nader op ingegaan.

05 CONSEQUENTIES

In dit hoofdstuk worden de uitkomsten van de berekeningen uit het voorgaande hoofdstuk vertaald naar mogelijke consequenties van de reguleringsmaatregelen op de business case van middenhuurwoningen. In dit hoofdstuk wordt antwoord gegeven op onderzoeksvraag 3:

Wat zijn in het bijzonder de gevolgen voor de rendabiliteit van een middenhuurwoningen en de verhouding met het WWS/WOZ?

In paragraaf 05.01 wordt geschetst op welke wijze een regulering de investeringsbereidheid van verhuurders kan beïnvloeden (de mechaniek) aan de hand van een aantal mogelijke consequenties. In paragraaf 05.02 wordt de uitwerking op rendabiliteit en investeringsbeslissing behandeld. In paragraaf 05.03 wordt de impact van regulering op nieuwbouw toegelicht. In paragraaf 05.04 komt de consequentie van huurwoningen in bezit versus nog te verwerven bezit aan bod. In paragraaf 05.05 wordt de lagere balanswaarde behandeld. In paragraaf 05.06 worden de mogelijke effecten op de balanswaarden voor Nederland besproken. In paragraaf 05.07 wordt de uitwerking van het doortrekken van het WWS nader geduid. Hierbij wordt onder andere aangegeven welke woningen door deze maatregel worden gereguleerd. In paragraaf 05.08 worden vervolgens de marktwerking en mogelijke gedragseffecten in kaart gebracht als gevolg van het doortrekken van het WWS. In paragrafen 05.09 bespreken we de uitwerking van de WOZ-huur-cap en tot slot in 05.10 komen de marktwerking en gedragseffecten voor de WOZ-huur-cap aan bod.

05.01 Investeringsbereidheid (mechaniek)

Bij de reguleringsvormen die door Stec Groep zijn verkend, wordt een huurprijsplafond ingevoerd (op basis van het WWS of de WOZ-waarde van een woning). Een eerste orde effect hiervan is dat (sommige) aanvangshuurprijzen dalen[14]. Hierdoor vallen op korte termijn meer woningen (een groter aanbod) in het middenhuur segment. Dit zijn woningen waarvan de aanvangshuur voor regulering hoger was dan € 1.000,-, maar na regulering niet meer.
Op termijn leidt regulering echter tot een afname van de beschikbaarheid van middenhuurwoningen. Lagere huurprijzen leiden namelijk tot lagere huurinkomsten en dus tot een lagere marktwaarde en rendabiliteit van de huurwoning. Hierdoor kan de situatie ontstaan waarin het verkopen van de woning voor de belegger een hogere waarde oplevert dan het opnieuw verhuren van de woning tegen een lagere huurprijs. In dit geval wordt de investeringsbeslissing beïnvloed.
Deze consequentie doet zich het meest voor bij nog te verwerven bezit (dat nog niet in eigendom is van de verhuurder), waaronder nieuwbouw. Daarnaast worden bestaande huurwoningen mogelijk verkocht. Op deze manier zorgt de huurprijsregulering op termijn voor een afname van het aanbod middenhuurwoningen. In welke mate deze consequentie zich voordoet, is afhankelijk van de gekozen maatvoering. Hoe strikter de maatregel, hoe meer verhuurders afzien van investeringen in middenhuur. Het uitblijven van (nieuwbouw)investeringen in het middenhuur segment doet de druk op de woningmarkt verder toenemen.

Ten slotte zorgt regulering ervoor dat de balanswaarden van investeerders dalen. Dit kan de financiële positie van verhuurders onder druk zetten: de bezittingen zijn immers afgenomen bij een gelijkblijvende schuldpositie.

[14] Als de huurprijs voor regulering hoger was dan het huurprijsplafond. Was dit niet het geval, dan verandert er niets in de business case

Voor partijen die een huurwoning met (overwegend) vreemd vermogen hebben gefinancierd, kan een daling van de waarde van het onderpand ertoe leiden dat zij geld moeten bijstorten aan de kredietverstrekker. Vooraf wordt namelijk bepaald wat de maximale loan-to-value (verhouding tussen de schuld en waarde van het onderpand) mag zijn.
In het vervolg van deze paragraaf worden de genoemde consequenties stuk voor stuk nader toegelicht.

05.02 Rendabiliteit en investeringsbeslissing

Zoals in het vorige hoofdstuk beschreven, leidt een daling van de huurprijzen tot een daling van de marktwaarde van het vastgoed. De verhuurder kan de waardedaling accepteren en daarmee interen op zijn rendement of oordelen dat de business case niet rendabel (genoeg) meer is en afzien van de vastgoedinvestering. In het geval dat een belegger een woning al in bezit heeft, betekent dit dat deze zal overwegen de woning te verkopen. In dit geval wordt de woning verkocht aan een

1. een partij met een lagere rendementsdoelstelling die hetzelfde gaat doen;
2. een partij die op een andere wijze extra rendement denkt te kunnen realiseren (extra waardestijging, kamerverhuur, et cetera);
3. particulier die het aankoopt voor eigen bewoning.

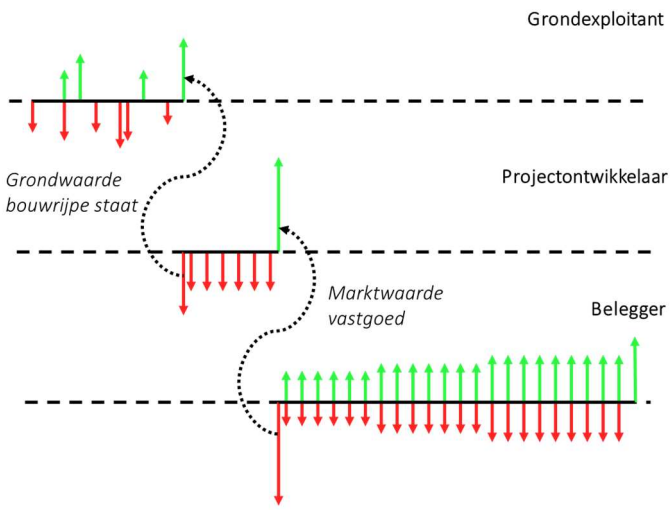
In het geval dat de investeerder de woning nog niet in bezit heeft (nieuwbouw/bestaande bouw), betekent dit dat deze afziet van de verwerving ervan. De afweging om huurwoningen te verkopen, is voor een kleine belegger met losse woningen gemakkelijker te maken dan voor grote beleggers met aaneengesloten huizenblokken/appartementencomplexen. Vanwege de exploiteerbaarheid is het voor hen veelal onaantrekkelijk om complexen op te knippen.

In de praktijk kan het hiervoor beschreven verwachte effect genuanceerder liggen, doordat er een verschil is tussen het directe rendement en indirecte rendement van een investering. Een daling van de huurinkomsten gaat rechtstreeks ten koste van het directe rendement. Beleggers die leunen op dit directe rendement, bijvoorbeeld voor het uitkeren van salaris aan personeel of pensioenen aan deelnemers, of door de financieringslasten worden hierdoor het meest geraakt. Mogelijk daalt ook het indirecte rendement: als verhuurders massaal huurwoningen gaan verkopen, kan dit tot een neerwaartse druk op de koopprijzen leiden (dit effect zal, gezien de aantallen en de huidige markt, beperkt zijn).
Brink kent nieuwbouwprojecten waar middenhuurwoningen met een (zeer) laag direct rendement toch worden gerealiseerd. Daarbij wordt door de belegger een hoog indirect rendement (uit waardestijging) verwacht.

05.03 Impact van regulering op nieuwbouw

Residuele grondwaarde

In project- en gebiedsontwikkelingsprojecten wordt de waarde van grond veelal bepaald op basis van de residuele grondwaardemethodiek. De residuele grondwaarde is het verschil tussen de verkoopwaarde van het vastgoed (de opbrengst) en de bouw- en ontwikkelkosten van het vastgoed. Deze grondwaarde in bouwrijpe staat is de prijs die een projectontwikkelaar aan een grondexploitant kan betalen met een sluitende business case. Veelal is het de taak van de grondexploitant om de grond bouwrijp maken (geschikt voor het beoogde toekomstig gebruik), en de openbare ruimte in een gebied aan te leggen. In het navolgende figuur is deze keten weergegeven. In de praktijk kunnen grondexploitant en projectontwikkelaar ook dezelfde partij zijn (of een samenwerkingsverband).



Figuur 3: waardeketen in project- en gebiedsontwikkeling

Impact huurprijsregulering op grondprijs nieuwbouw middenhuurwoning

De vraag is wat de impact van huurprijsregulering is op de grondprijs voor middenhuurwoningen. Brink heeft deze impact -slechts ter illustratie- bepaald aan de hand van een residuele grondwaardeberekening voor één type woning. De marktwaarde van de woning is gebaseerd op de volgende uitgangspunten:

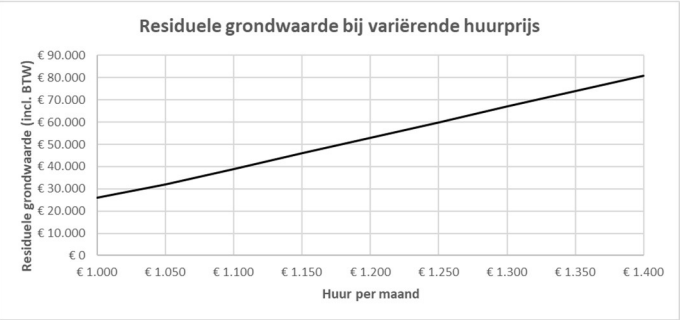
- Gebruiksoppervlakte: 70 m² (93 m² bvo)
- Huur per maand: tussen € 1.000,- (€ 14,30/m² gbo) en € 1.400,- (€ 20,-/m² gbo)
- Onderhoudslasten: € 1.800,- inclusief btw (mutatie- en instandhoudingsonderhoud, VvE)
- Zakelijke lasten: € 1.800,- inclusief btw
- Leegstand: 3,0% per jaar
- Exploitatieperiode: 15 jaar (niet tussentijds uitponden)
- Restwaarde: € 3.800,-/m² na 15 jaar (prijspeil heden).
- Indices
  - Huur: + 2,0% per jaar
  - Exploitatiekosten: + 2,0% per jaar
  - Waardestijging: + 2,0% per jaar
- Financiering: 5,1% gewogen kapitaalsvoet
  - Vreemd vermogen: 65% à 3,5% rente
  - Eigen vermogen: 35% à 8,0% rente

De marktwaarde verhuurde staat van deze woning bedraagt afhankelijk van de hoogte van de huur € 269.000,- tot € 324.000,- inclusief btw.

De investeringskosten van de woning zijn gebaseerd op de volgende uitgangspunten:

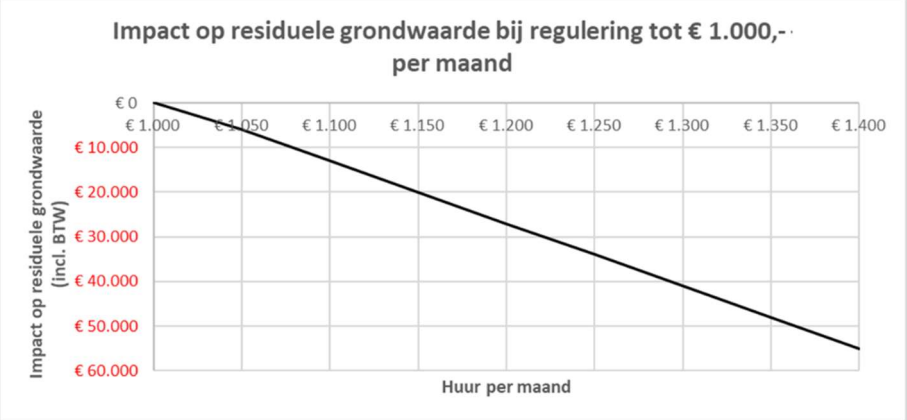
Bouwkosten	€ 154.000,-	(= € 1.650,- per m² bvo)
Bijkomende kosten	€ 25.600,-	(= 16% over bovenstaande kosten)
Algemene kosten ontwikkelaar	€ 7.100,-	(= 4,0% over bovenstaande kosten)
Winst en risico	€ 15.000,-	(= 6,0% over marktwaarde excl. btw)
BTW	€ 42.200,-	(= 21% over bovenstaande kosten)
Investeringskosten	€ 243.000,-	

De residuele grondwaarde (in bouwrijpe staat) op basis van deze uitgangspunten bedraagt – afhankelijk van de hoogte van de huur– € 26.000,- tot € 81.000,- inclusief btw. Dat is in onderstaande figuur weergegeven bij huurprijzen tussen de € 1.000 en € 1.400 per maand.



Figuur 4: residuele grondwaarde bij variërende huurprijs

Het is duidelijk dat de beschreven uitgangspunten in praktijk anders (kunnen) zijn, waardoor de marktwaarde, de investeringen én de grondwaarde lager of hoger uitvallen. Dat is echter niet het punt van deze analyse. Deze analyse laat zien wat de impact is van de hoogte van de huur op de residuele grondwaarde in bouwrijpe staat. Andersom gezegd: van deze woning in het vrije marktsegment met een huur van € 1.400,- per maand, die door huurprijsregulering een huurprijs van maximaal € 1.000,- krijgt, daalt de grondwaarde met € 55.000,- inclusief btw (ongeveer 70%). Dat is in de onderstaande figuur weergegeven.



Figuur 5: daling residuele grondwaarde huurprijsregulering

Consequenties

Het rekenvoorbeeld laat zien dat de grondwaarde in bouwrijpe staat door huurprijsregulering afhankelijk van de hoogte van de huur 30% tot 70% lager uitvalt. Dat is relevant, omdat deze grondwaarde de opbrengst is in de business case van de grondexploitant. Als de kosten om de ruwe bouwgrond geschikt te maken voor het beoogde gebruik hoger zijn dan de residuele grondwaarde in bouwrijpe staat, ontstaat een onrendabele top bij de grondexploitant. Die staat dan (vaak samen met de projectontwikkelaar) voor de keuze om het project in die vorm door te laten gaan met een lagere opbrengst dan wel projectverlies, het project te wijzigen (bijv. minder huur/meer koop, of huurwoningen die niet onder de voorgestelde regulering vallen) of het project niet te ontwikkelen. Het is mogelijk dat de verschillende partijen in de keten de impact proberen te beperken en/of te accepteren, en deze niet te verleggen.
De belegger kan genoegen nemen met een lager rendement, net als de projectontwikkelaar. Partijen kunnen optimaliseren door efficiënter of goedkoper te bouwen c.q. te ontwikkelen. De grondexploitant kan proberen om investeringen in de openbare ruimte of het kwaliteitsniveau daarvan te beperken.

Het is echter (meer) aannemelijk dat elke partij in deze keten de gevolgen zoveel mogelijk probeert te verleggen. Zo eindigt het effect van huurprijsregulering door de waardeketen in projectontwikkeling uiteindelijk bij de grondexploitant. De uiteindelijke impact varieert onder invloed van de mate van regulering, het type woning en marktomstandigheden.

Brink verwacht dat in de praktijk alle bovenstaande effecten in enige mate zullen optreden. Het spanningsveld rondom nieuwbouw neemt hoe dan ook verder toe als gevolg van regulering. Gezien de huidige ontwikkelingen waarbij gemeenten bij gronduitgiftes verplichte aantallen middenhuurwoningen en verplichte exploitatietermijnen op kunnen nemen (en dat ook steeds vaker doen), leidt regulering ertoe dat business cases van nieuwbouwwoningen in het middenhuursegment minder snel sluitend zijn. De complexiteit in de onderhandeling tussen grondeigenaar en projectontwikkelaar neemt hierdoor toe, met langere doorlooptijden tot gevolg (vertraging in productie).

Brink verwacht dat de nieuwbouwproductie van middenhuur woningen door huurprijsregulering op de korte termijn afneemt omdat projecten waar mogelijk worden heroverwogen en opnieuw dienen te worden ontworpen. Als dit tot wezenlijke wijzigingen in de programmering leidt zijn dit onderwerpen die veelal ook in gemeenteraden hernieuwd dienen te worden vastgesteld. Daarmee kan een negatieve impact op de business case voor middenhuurwoningen er dus ook toe leiden dat gehele nieuwbouwprojecten, inclusief sociale huurwoningen en koopwoningen die mogelijk gebouwd zouden worden, niet meer of pas later in tijd doorgaan.
Door regulering, die een invloed heeft op de verdienpotentie van huurwoningen, ontstaat dus een hick-up in de productie van nieuwbouw huurwoningen. Uiteraard is de mate van de ‘hick-up’ afhankelijk van de mate van regulering en de impact daarvan op individuele woningbouwprojecten.

Ook gemeenten spelen een belangrijke rol als grondexploitant. Bij gemeenten is het grondbedrijf belast met de ontwikkeling en uitgifte van nieuwe, bouwrijpe grond. Afhankelijk van de locatie en de marktomstandigheden kunnen deze ontwikkelresultaten voor gemeenten een belangrijk onderdeel zijn van de meerjarenbegroting. Zo worden grondopbrengsten gebruikt ter dekking van de tekorten op overige onderdelen van de begroting (sociaal domein, beheer openbare ruimte, etc.). Zo heeft huurprijsregulering ook impact op gemeenten met te ontwikkelen eigen grondposities, met als gevolg een politieke afweging tussen betaalbaar wonen en andere maatschappelijke doelen.

CASUS: nieuwbouwproject in Amsterdam
In Amsterdam worden middenhuurwoningen gebouwd met een verplichte exploitatieperiode van >25 jaar in het middenhuursegment (huurprijs <€ 1.000,- per maand)[15]. Deze projecten worden, ondanks deze lange exploitatieverplichting en beperkte huurprijs, nog steeds gerealiseerd.
Het directe rendement van deze woningen is relatief laag, maar er wordt gespeculeerd op een hoge waardestijging van het vastgoed na de beklemmingsperiode. De verhuurder koopt in dit geval een gegarandeerde kasstroom (de vraag naar middenhuurwoningen is groot en dat blijft naar verwachting ook) met een aantrekkelijke verkoopopbrengst aan het eind van de exploitatietermijn in het vooruitzicht. Het totale rendement van de investering kan dan nog steeds hoog genoeg zijn: het lage directe rendement wordt gecompenseerd met een hoger (verwacht) indirect rendement. Dergelijke woningbouwprojecten worden veelal gekocht door partijen met een lange beleggingshorizon.

05.04 Consequentie huurwoningen in bezit versus nog te verwerven bezit

In de praktijk kent de mogelijke afweging om af te zien van een vastgoedinvestering enkele nuances.

[15] Enkele voorbeelden van gemeenten die een verplichte exploitatieperiode hanteren voor (sociale) huur: 30 jaar in Leidschendam-Voorburg (https://zoek.officielebekendmakingen.nl/gmb-2020-178009.html), 25 jaar in Haarlem (https://zoek.officielebekendmakingen.nl/gmb-2019-64864.pdf) , 25 jaar in Utrechtse Heuvelrug (https://www.heuvelrug.nl/_flysystem/media/bijlage-4-nota-instrumenten-regie-sociaal-en-middensegment-woningbouw-2.pdf)

De Nederlandse woningmarkt is een relatief veilige beleggingscategorie met (historisch gezien) stabiele en aantrekkelijke rendementen. Huurprijsregulering maakt deze categorie minder aantrekkelijk. Dit leidt mogelijk tot minder investeringen in huurwoningen, maar minder snel tot het afstoten van huurwoningen die al in bezit zijn.
Met name de grotere beleggers hebben een gespreide beleggingsportefeuille waarvan de huursector in Nederland onderdeel uitmaakt. Brink verwacht dat deze beleggers de bestaande huurwoningen niet zomaar afstoten, omdat dat onder meer ten koste gaat van de diversificatie in de beleggingsportefeuille. Door een lagere rendementseis te hanteren, kan een business case met dezelfde verwachte kasstromen toch sluitend zijn. Als een woning nog te verwerven is, wordt een lager rendement minder snel geaccepteerd. Zowel een afnemend rendement op middenhuurwoningen, als ook de perceptie van een politiek instabiel klimaat ten aanzien van de vrije huursector, kunnen ertoe leiden dat beleggers uitwijken naar vastgoedmarkten van andere landen met een stabieler beleid.

Concluderend verwacht Brink dat huurprijsregulering eerder een effect heeft op woningen die nog te verwerven zijn, dan op het bestaande bezit. De nieuwbouwproductie is daarmee een van de onderdelen die als eerst geraakt wordt door de regulering.

05.05 Consequentie lagere balanswaarde

De balanswaarde dient een waarheidsgetrouw beeld te geven van de waarde van de bezittingen op dat moment (de peildatum). Voor verhuurd vastgoed van beleggers is dit de marktwaarde. Een daling van de huurinkomsten leidt tot een lagere marktwaarde en dus een lagere balanswaarde. Deze waardedaling dienen verhuurders te verwerken in hun balanswaarderingen, ook als lopende huurcontracten worden gerespecteerd: bij mutatie geldt namelijk het huurplafond. Als gevolg van dalende balanswaarden, verslechtert de financiële positie van verhuurders. De waarden van de bezittingen zijn immers gedaald, terwijl de uitstaande schulden gelijk blijven. Ter illustratie enkele voorbeelden van mogelijke consequenties:

- Voor pensioenfondsen heeft waardedaling van het vastgoed een negatieve impact op de dekkingsgraden, naar verwachting is de omvang van deze negatieve impact echter beperkt (met name gezien het kleine deel van het vermogen dat in woningen in Nederland is geïnvesteerd).
- De financiële ratio's van verhuurders dalen. De loan-to-value, die de verhouding tussen uitstaande schulden en de waarde van het onderpand (de marktwaarde) weergeeft, verslechtert. Hierdoor moeten verhuurders meer geld in kas houden. Dit gaat ten koste van hun investeringscapaciteit, oftewel het vermogen dat zij kunnen aanwenden voor nieuwbouw.
- De waardedaling kan ertoe leiden dat de verhuurders aanvullende zekerheden moeten verstrekken aan de hypotheekverstrekkers. Bij het aangaan van de financiering is afgesproken welk deel van de marktwaarde de kredietverstrekker maximaal financiert (bijvoorbeeld 80%). Als de marktwaarde daalt, kan dit ertoe leiden dat de schuldpositie meer dan 80% van de marktwaarde bedraagt. In dit geval kan de kredietverstrekker eisen dat de verhuurder aanvullende zekerheden verstrekt, geld bij stort of, als de verhuurder hiertoe niet in staat is, de woning gedwongen verkoopt.

Om het effect van een daling van de balanswaarden te illustreren worden in onderstaand voorbeeld drie fictieve beleggers beschreven, waarna de impact van de reguleringsvarianten op de balanswaarde hun vastgoedportefeuille wordt beschouwd.

Voorbeeld: effect van regulering op balanswaarden
Ten behoeve van dit voorbeeld zijn drie fictieve beleggers gedefinieerd met de volgende vastgoedportefeuilles in bezit:
Belegger 1 is een ZZP'er. Hij heeft geïnvesteerd in een huurwoning als pensioenvoorziening. De portefeuille van deze belegger bestaat uit één woning van archetype 3 (Groningen).
Belegger 2 is een commerciële verhuurpartij, actief in de randstad. De portefeuille van deze belegger bestaat uit 10 woningen van archetype 1 (Amsterdam 170), 50 woningen van archetype 2 (Utrecht) en 140 woningen van archetype 5 (Amsterdam 187).

Belegger 3 is een pensioenfonds dat actief is door heel Nederland. De portefeuille van deze belegger bestaat uit 1.500 woningen: 300 van ieder archetype.

Op basis van deze portefeuilles is per reguleringsvariant de daling in de balanswaarde van de beleggers berekend. In onderstaande tabel is de balanswaarde vóór regulering weergegeven en de daling in de balanswaarde als gevolg van de verschillende varianten. Tussen haakjes is de procentuele daling van de balanswaarde weergegeven.

Belegger	Belegger 1	Belegger 2	Belegger 3
Balanswaarde vóór regulering	€ 277.009	€ 85.773.882	€ 525.724.678
WWS variant A	€ -13.717 (-5%)	€ -2.665.548 (-3%)	€ -36.034.947 (-7%)
WWS varianten B en C	€ -25.631 (-9%)	€ -16.283.436 (-19%)	€ -74.406.879 (-14%)
WOZ-cap 4%	€ -51.727 (-19%)	€ -12.299.457 (-14%)	€ -73.210.066 (-14%)
WOZ-cap 6%	€ -5.205 (-2%)	€ -153.537 (-0%)	€ -10.509.065 (-2%)
WOZ-cap 8%	Geen daling	Geen daling	Geen daling

In dit voorbeeld treedt het grootste effect voor **Belegger 1** op bij een **WOZ-huur-cap van 4%**. De balanswaarde daalt bij deze reguleringsvariant met **€ 50.000**. Indien Belegger 1 voor deze woning een verhuurhypotheek van € 190.000 heeft openstaan, kan de kredietverstrekker aanvullende garanties eisen. De marktwaarde in verhuurde staat van de woning bedraagt namelijk €225.282 (zie tabel 1). De loan-to-value van Belegger 1 na regulering bedraagt ongeveer 84%. Dit is (te) hoog: banken financieren doorgaans tot ongeveer 70% van de marktwaarde in verhuurde staat.

In dit voorbeeld treedt het grootste effect voor **Belegger 2** op bij het **doortrekken van het WWS tot 187 punten**. De balanswaarde daalt bij deze reguleringsvariant met **€16,2 miljoen**. Indien Belegger 2 zijn vastgoedportefeuille overwegend met vreemd vermogen woningen heeft gefinancierd, kan dit er eveneens toe leiden dat kredietverstrekkers aanvullende zekerheden eisen.

In dit voorbeeld treedt het grootste effect voor **Belegger 3** (het pensioenfonds) op bij het **doortrekken van het WWS tot 187 punten**. De balanswaarde daalt bij deze reguleringsvariant met **€ 74,5 miljoen**. Dit is voor deze belegger nagenoeg gelijk aan het effect van een WOZ-cap van 4%, die leidt tot een daling van de balanswaarde van € 73,2 miljoen. Het is aannemelijk dat Belegger 3 de vastgoedportefeuille volledig uit eigen middelen (pensioenpremies van deelnemers) heeft gefinancierd. De inkomsten die met de huurwoningen worden gegenereerd, worden gebruikt om pensioenuitkeringen van deelnemers mee te financieren. Een daling van de balanswaarde leidt tot een verslechtering van de dekkingsgraad. Belegger 3 moet hierdoor mogelijk huurwoningen verkopen en gaan investeren in andere asset categorieën.

05.06 Mogelijke effecten balanswaarden Nederland

Brink heeft geen compleet inzicht in de totale verhuurwoningen van Nederland beschikbaar gekregen. Om toch een indicatie te geven wat het effect kan zijn op macro niveau wordt in deze paragraaf een kengetal geschetst. Er zijn drie groepen woningen die in potentie te maken krijgen met een begrenzing van de huursom:

1. Woningen die nu boven de € 1.000 worden verhuurd (de groep van 109.000 woningen zoals eerder in 02.02 benoemd.);
2. De groep van 433.000 woningen met een huidige huur tussen de liberalisatiegrens en € 1.000;

3 De groep huurwoningen die nu niet geliberaliseerd zijn (zittende huurder betaalt dus minder dan de huur op de liberalisatiegrens) maar waarbij de markthuur van deze woningen wel boven de € 1.000 ligt en de markthuur met de maatregel wordt begrensd. Het aantal woningen dat in deze groep zit is bij Brink onbekend.

Een deel van de 540.000 geliberaliseerde woningen (1 en 2) [16] zal in de waardering marktwaarde verhuurde staat begrensd worden in de mogelijke markthuur. Groep 3 laten we voor nu even buiten beschouwing.
De geliberaliseerde beleggingswoningen zijn gemiddeld tussen de € 250.000 en € 350.000 waard[17]. Hiermee ligt de totale waarde van de geliberaliseerde woningen tussen de € 135 miljard en € 189 miljard.

Afhankelijk van welke maatregel wordt gekozen zal de impact regionaal verschillend uitwerken, en dus ook de aantallen en bijbehorende waardes. Stel dat 25% van de huurwoningen uit groep 1 en 2 door de regulering in haar exploitatie begrensd wordt zijn dat 135.000 woningen. Daarbij maakt het niet uit of de woning nu wel of niet al boven de € 1.000 ligt, en ook niet of de verhuurder 100% van de markthuur vraagt of een lager percentage van de markthuur. Per procent reductie van de marktwaarde verhuurde staat (als gevolg van de regulering), geldt bij deze aannames een vermogensdaling van ongeveer € 400 miljoen.

05.07 Uitwerking doortrekken WWS

In hoofdstuk 03 is berekend dat het doortrekken van het WWS een grotere impact heeft op de huurniveaus van de archetypen in regio's met een hoge woningmarktdruk. Hier ligt de aanvangshuurprijs hoger dan in gebieden met een lagere druk. Om de daadwerkelijke uitwerking van het doortrekken van het WWS te kunnen inschatten, is het van belang ook in kaart te brengen welke woningen (hoeveel) door deze maatregel worden gereguleerd. In deze paragraaf wordt in kaart gebracht welke woningen van 170 en 187 WWS-punten kunnen voorkomen. Het gaat hierbij om zelfstandige woningen. Voor onzelfstandig woningen kunnen andere nuances gelden, die in dit onderzoek niet zijn verkend.

Het WWS is een systeem dat de kwaliteit van een woning in punten uitdrukt. Brink heeft een model ontwikkeld dat de WWS-score voor zelfstandige woningen (met de parameters van 1 juli 2020 t/m 30 juni 2021)[18] bij benadering berekent aan de hand van de volgende parameters:

- **Oppervlakte van de woning:** iedere m² gebruiksoppervlakte levert 1 punt op. Dit geldt onder de aanname dat iedere kamer is verwarmd.
- **Energielabel**: de energetische prestatie (duurzaamheid) van een woning wordt gemeten door middel van het energielabel. In onderstaande tabel wordt de puntentoekenning aan de hand van het energielabel getoond. De stapsgewijze sprong van label C naar label B levert het meeste aantal WWS-punten op (10 punten extra voor EGW, 7 punten extra voor MGW).
- **WOZ-waarde**: de woning ontvangt 1 punt per € 10.289,- aan WOZ-waarde en 1 punt per € 160,- van de WOZ-waarde per m² aan gebruiksoppervlakte. Dit geldt voor woningen die groter zijn dan 40 m², en een bouwjaar hebben van voor 2015.

[16] Staat van de Woningmarkt – Jaarrapportage 2021, Ministerie van Binnenlandse Zaken en Koninkrijksrelaties, pagina 57.
[17] Brink heeft de gemiddelde woningwaarde uit de jaarverslagen van meerdere institutionele beleggers gehaald. De gemiddelde woningwaarde ligt voor deze institutionele beleggers tussen de € 300.000 en € 335.000 in 2020. Voorzichtigheidshalve is de bovengenoemde bandbreedte gehanteerd.
[18] Het gaat hierbij om zelfstandige woningen. Het WWS heeft een aparte methodiek om de maximale huurprijs van onzelfstandige woningen te berekenen, waar in dit rapport niet nader op in wordt gegaan.

Energieprestatie	WWS-punten EGW	WWS-punten MGW
A++ (EI ≤ 0,6)	44	40
A+ (0,6 < EI ≤ 0,8)	40	36
A (0,8 < EI ≤ 1,2)	36	32
B (1,2 < EI ≤ 1,4)	32	28
C (1,4 < EI ≤ 1,8)	22	15
D (1,8 < EI ≤ 2,1)	14	11
E (2,1 < EI ≤ 2,4)	8	5
F (2,4 < EI ≤ 2,7)	4	1
G (≥ 2,7)	0	0
Onbekend	0	0
Nul op de meter woning	32	28

Tabel 6: puntentelling energielabel in het WWS (01-07-2020)

- Naast de parameters die hierboven zijn genoemd, worden punten toegekend voor specifiekere kenmerken van de woning, zoals de aanwezigheid van een (privé) buitenruimte, afwerking van de woning enzovoort. Het gros van de punten wordt echter behaald door drie punten:
  - de woningoppervlakte,
  - het energielabel en de
  - WOZ-waarde van de woning.
- Voor de referentieberekeningen zijn deze bepaald aan de hand van onderbouwde aannames, die in de bijlage zijn vermeld.

In figuur 3 is aangegeven welke woningen 170 WWS-punten of minder hebben (bij benadering), afhankelijk van de WOZ-waarde en oppervlakte van de woning. De figuur illustreert de werking van het WWS: grotere, duurdere en/of duurzamere woningen hebben meer punten dan kleinere, goedkopere en/of minder duurzame woningen (als alle andere parameters gelijk blijven).
De binnenste cirkelboog (groen) geldt voor woningen met energielabel A++; nieuwbouwwoningen dienen volgens het vigerende bouwbesluit label A++ of beter te hebben.

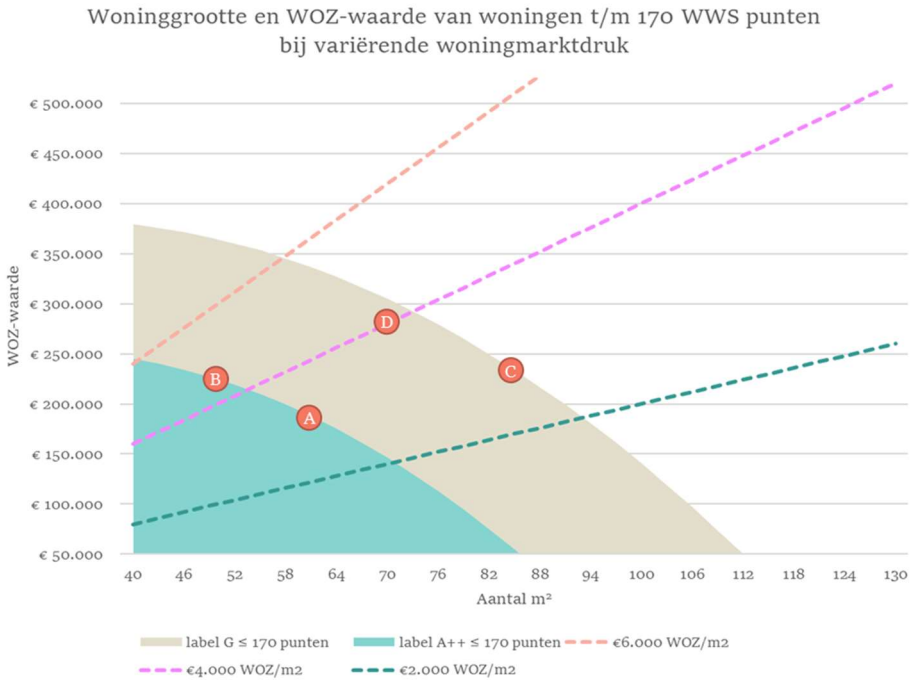
- Hier is te zien dat een nieuwbouwwoning van 60 m^2 om maximaal 170 punten te scoren een WOZ-waarde moet hebben van minder dan € 190.000,- (punt A).
- Een woning van 50 m^2 mag een WOZ-waarde van maximaal € 230.000,- hebben (punt B). Deze woningen zijn zeldzaam in Nederland.

Daarmee wordt duidelijk dat alleen kleine nieuwbouwwoningen onder de 170 punten kunnen blijven. Een stijgende woningmarkt (meer WOZ) leidt tot meer WWS-punten (tot maximaal 33% van totaal aantal punten) en verkleint daarmee dit ‘maximaal 170 punten’ gebied.

De tweede boog (grijsbruin) geldt voor woningen met label G: het laagste energielabel.

- Daarin is te zien dat een woning van bijvoorbeeld 85 m^2 een maximale WOZ-waarde van € 230.000,- mag hebben om nog onder de 170 punten te blijven (punt C). Dit geeft aan dat oude onzuinige woningen eerder onder de 170 blijven.

Vervolgens zijn lijnen in de figuur geplot die verschillende woningmarktgebieden aanduiden.
In woningmarktgebieden met een hoge druk is de WOZ-waarde per m^2 gebruiksoppervlakte hoger dan in gebieden met een lagere druk.



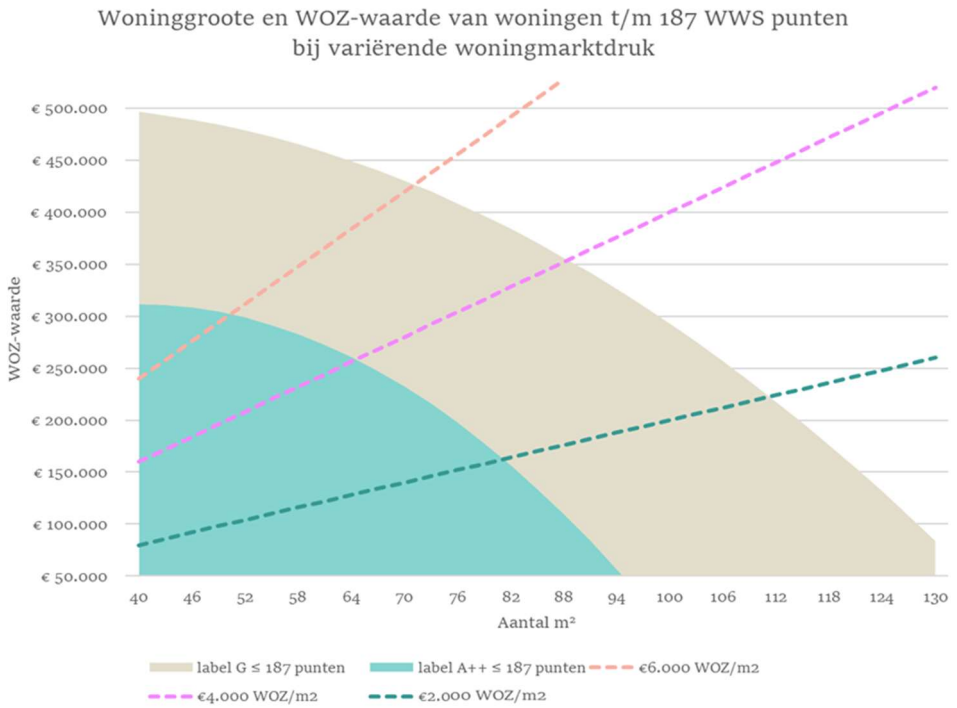
Figuur 6: woninggrootte en WOZ-waarde van woningen t/m 170 WWS-punten bij variërende woningmarktdruk

Illustratie
De lijnen geven een benadering aan waar woningen mogen worden verwacht: in een gebied met woningen van € 4.000,- per m² worden woningen op de paarse lijn geplot. Daarmee heeft een woning van 70 m² een WOZ-waarde van € 280.000,- (punt D).
De waarde van een woning met label A++ en een gebruiksoppervlakte van 40 m² is afhankelijk van waar deze staat. Als deze woning is gelegen in een gebied met een woningmarktdruk van € 6.000,- WOZ/m², dan bedraagt de WOZ-waarde van deze woning € 240.000,-. Deze woning heeft bij benadering 170 WWS-punten. Zou eenzelfde woning zijn gelegen in een gebied met een lagere woningmarktdruk van € 2.000,- WOZ/m², dan bedraagt de WOZ-waarde van deze woning € 80.000,-. In dit geval blijft de woning (ruimschoots) binnen de grens van 170 WWS-punten.
In dergelijke gebieden heeft een woning van ongeveer 70 m² (WOZ-waarde € 140.000,-) bij benadering 170 WWS-punten. De stippellijnen duiden woningen aan die in verschillende gebieden kunnen voorkomen.

In gebieden met een woningmarktdruk van € 6.000,- WOZ/m² geldt dat nieuwbouwwoningen (label A++) tot een oppervlakte van ongeveer 40 m² een WWS-score van 170 punten of minder hebben. De huurprijs van deze woningen wordt dus gereguleerd door variant A. Alle andere nieuwbouwwoningen (> 40 m²) liggen buiten de binnenste boog en hebben meer dan 170 punten. Deze woningen vallen dan in het vrije segment. Dit betekent dat variant A nagenoeg geen effect heeft op de business case van nieuwbouwwoningen in gebieden met een hoge woningmarktdruk. In deze gebieden (met een woningmarktdruk van € 6.000,- WOZ/m²) worden woningen met label G tot een oppervlakte van ongeveer 60 m² gereguleerd.

In gebieden met een lagere woningmarktdruk worden ook grotere woningen gereguleerd. Bedraagt de WOZ/m² bijvoorbeeld € 2.000,-, dan worden nieuwbouwwoningen tot een oppervlakte van ongeveer 70 m² gereguleerd en woningen met label G tot een oppervlakte van ongeveer 95 m².

In onderstaande figuur zijn dezelfde boogvlakken aangegeven, maar voor woningen tot en met 187 WWS-punten. Deze woningen worden gereguleerd door variant B. De twee vlakken zijn nu naar rechts verschoven (van de oorsprong af), wat betekent dat gemiddeld genomen ook grotere woningen worden gereguleerd door deze maatregel.



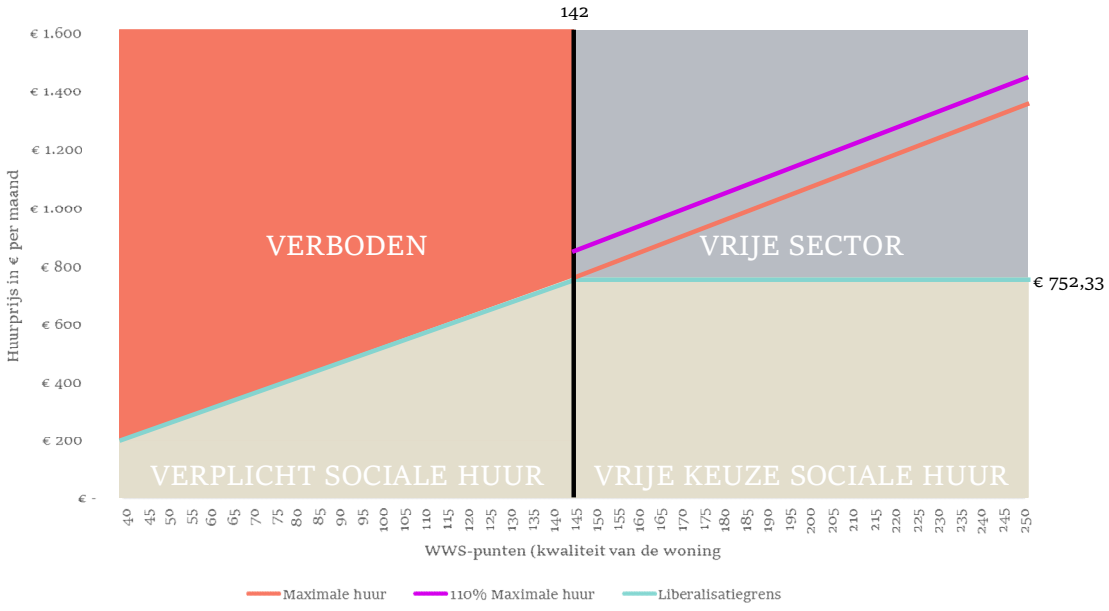
Figuur 7: mogelijke combinaties van woninggrootte en WOZ-waarde voor woningen t/m 187 WWS-punten

Concluderend brengt het doortrekken van het WWS de volgende consequenties teweeg:

- Op basis van de doorrekening van de archetypen wordt de huurprijs in gebieden met een hoge woningmarktdruk het meest beklemd. In deze gebieden ligt de huurprijs namelijk het hoogst. Vanwege de hoge WOZ-waarden per m², komen woningen in deze gebieden echter relatief snel in de categorie >170 of >187 WWS-punten. Het aantal woningen dat door varianten A en B wordt gereguleerd in gebieden met een hoge woningmarktdruk, is daardoor naar verwachting relatief beperkt.
- Voor variant C (tot 250 punten) geldt dit niet en worden vrijwel alle huurwoningen gereguleerd, ook in gebieden met een hoge woningmarktdruk.
- Op basis van de doorrekening van de archetypen wordt de huurprijs in gebieden met een lage woningmarktdruk het minst begrensd. In deze gebieden ligt de markthuurprijs namelijk al lager dan volgens het WWS puntensysteem mag. Vanwege de lagere WOZ-waarde per m² zijn in deze gebieden zowel bestaande als nieuwbouwwoningen van 170 en 187 WWS-punten, die door varianten A en B worden wel worden.
- Voor nieuwbouw heeft variant A nagenoeg geen effect in gebieden met een hoge woningmarktdruk (€ 6.000,- per m²). Ook variant B heeft een beperkt effect in deze gebieden, alleen op woningen tot ongeveer 52 m². De combinatie van energielabel A++ en hoge WOZ-waarden zorgt ervoor dat het nauwelijks mogelijk is nieuwbouwwoningen te realiseren met minder dan 170 of 187 WWS-punten. Bij stijgende woningprijzen/WOZ-waarden wordt dit gebied verkleind.
- Zowel in gebieden met een hoge als lage woningmarktdruk geldt dat woningen met een slechter energielabel (dit zijn doorgaans oudere woningen) eerder worden gereguleerd dan woningen met een goed energielabel. Een slechter energielabel leidt tot minder WWS-punten.
  Deze woningen hebben dus eerder een WWS-score van maximaal 170 of 187 punten.

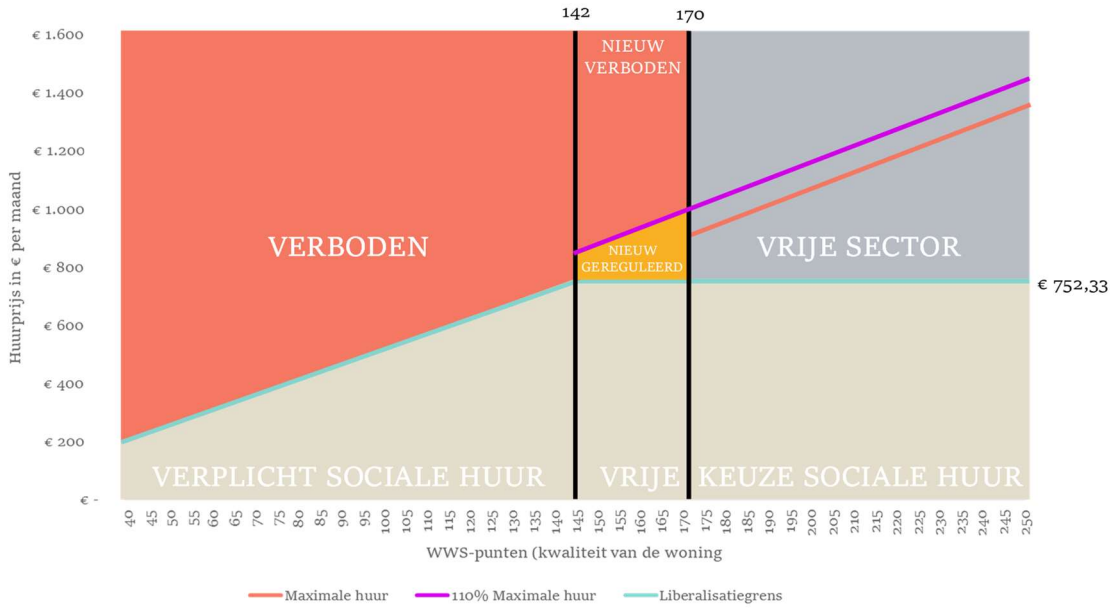
05.08 Marktwerking en gedragseffecten doortrekken WWS

Het speelveld op de huurwoningmarkt (vóór regulering) is weergegeven in onderstaande figuur. Woningen tot ongeveer 142 punten moeten verplicht in het sociale segment worden verhuurd. Dat wil onder andere zeggen dat de huur niet hoger mag zijn dan de huur die bij het puntenaantal uit de WWS-tabel is vermeld. Woningen met 142 of meer punten mogen tegen een sociale huurprijs worden verhuurd: dit is een keuze van de verhuurder. De aanvangshuur van deze woningen mag vrijelijk worden bepaald. Het oranje gebied markeert woningen met minder dan 142 punten, maar met een huur boven het WWS. Dit gebied is 'verboden terrein'. Huurders kunnen in een dergelijk geval naar de huurcommissie stappen en een huurverlaging afdwingen.

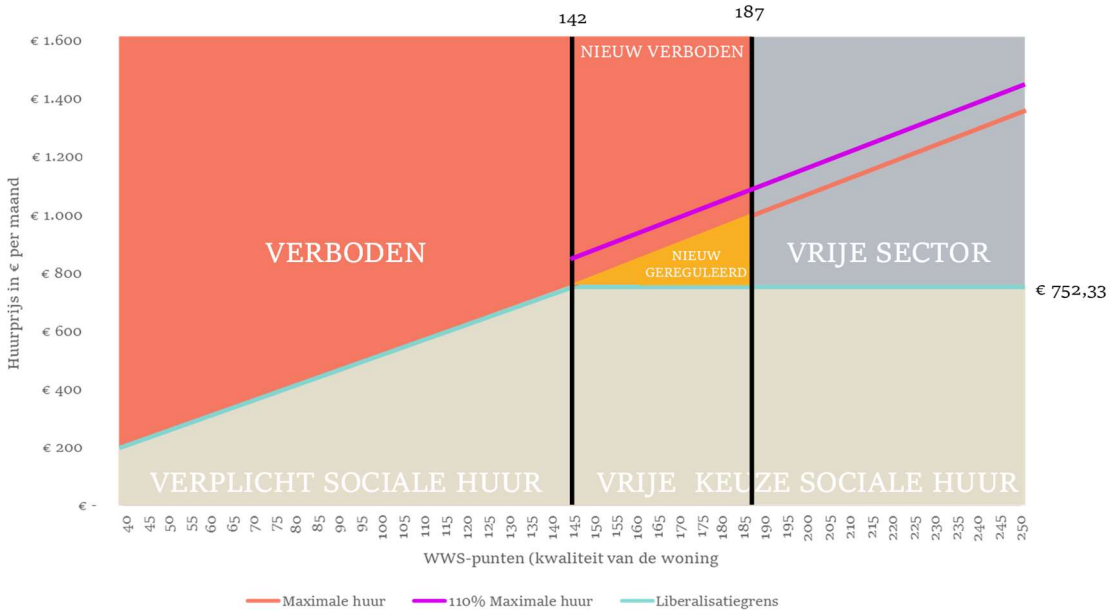


Figuur 8: speelveld op de huurwoningmarkt voor regulering

Doortrekken van het WWS tot 170 of 187 punten (varianten A en B uit onderzoek Stec Groep)
In de huidige markt is een groot verschil (huurprijsgat) tussen huurprijzen in de sociale en vrije sector. Een woning van 142 punten mag een maximale huur hebben van € 749,62 (per 1 juli 2021), maar een woning van 143 punten kan een huur boven de € 1.000,- hebben. Als het WWS wordt doorgetrokken tot 170 punten of 187 punten, wordt een aanvullend deel van de huurwoningmarkt gereguleerd.
In onderstaande figuur is het speelveld op de huurwoningmarkt na reguleringsvariant A weergegeven. Er is een aanvullend verboden gebied: het oranje gebied tussen de 142 en 170. Deze woningen dalen in waarde als deze nu voor meer dan 110% van het WWS worden verhuurd of kunnen worden verhuurd. Het huurprijsgat verschuift door deze maatregel naar de 170 punten grens.
Bij reguleringsvariant B doet zich eenzelfde soort situatie voor, maar verschuift het huurprijsgat naar de grens van 187 punten. De maximale huur wordt echter vastgesteld op 100% van het WWS. Hierdoor dalen woningen meer in waarde (de maximale huur ligt immers lager) en worden ook meer woningen gereguleerd (woningen van 171 tot 187 punten) dan bij variant A.



Figuur 9: speelveld op de huurwoningmarkt bij doortrekken WWS-variant A



Figuur 10: speelveld op de huurwoningmarkt bij doortrekken WWS-variant B

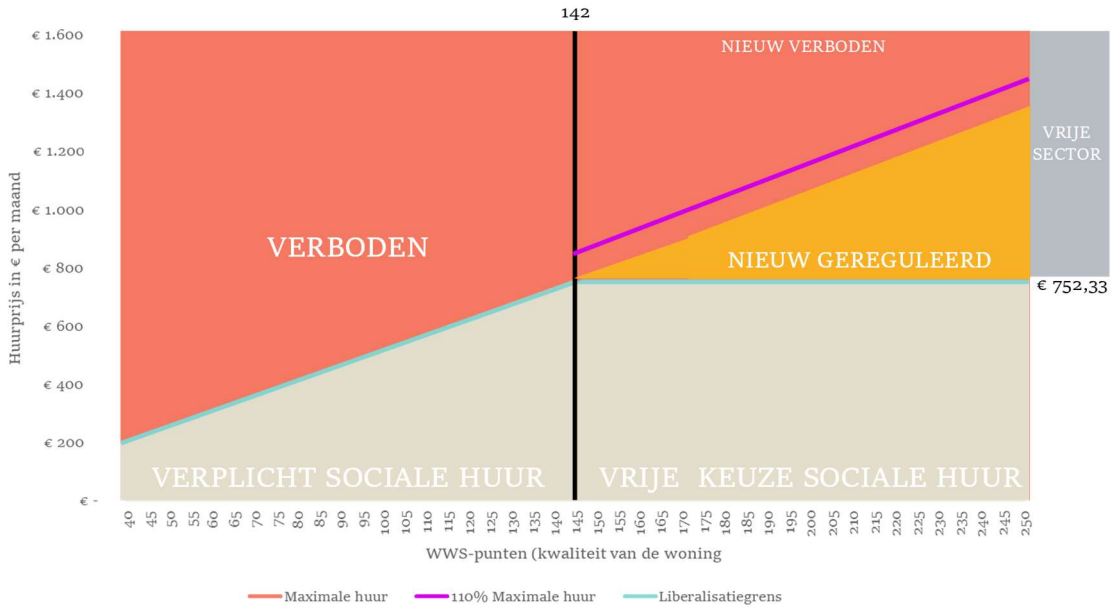
Varianten A en B kunnen strategisch gedrag van verhuurders uitlokken. Indien zij woningen verhuren waarbij de huurprijs nu hoger ligt dan (110% van) de maximale huur uit het WWS, dalen de huurinkomsten als gevolg van regulering. Verhuurders zullen proberen hun woning weer in het vrije segment te krijgen om zo de rendabiliteit in stand te houden. Dit kunnen zij doen door ingrepen te treffen die leiden tot een verhoging van het aantal WWS-punten, namelijk:

- Kleine renovatie van de huurwoning.
- Verduurzaming van de huurwoning.
- Het actief sturen op het bijstellen van de WOZ-waarde, bijvoorbeeld door het aanleveren van een taxatierapport. Gezien de huidige waardestijgingen kan de feitelijke waarde van een woning (fors) hoger zijn dan de WOZ-waarde.

Door dit met een taxatierapport aan te tonen, kan de WOZ-waarde worden verhoogd, wat leidt tot een hogere WWS-score. Het negatieve effect van hogere belastingen is (veel) kleiner dan de eventuele extra huur.

Daarnaast kunnen 'simpele' ingrepen worden getroffen, waarmee enkele punten kunnen worden gewonnen. Bijvoorbeeld het verlengen van het aanrechtblad (bijvoorbeeld 3 punten), of een 'luxe' investering in de keuken of badkamer (bijvoorbeeld 2 x 7 punten) waarvoor in het WWS-punten worden toegekend.
Al deze maatregelen komen de kwaliteit van de woning ten goede, uitgezonderd het opkrikken van de WOZ-waarde: dit brengt geen verandering aan de woning teweeg. Een hogere WOZ-waarde leidt wel tot hogere belastingen (dit zijn kosten voor de verhuurder en opbrengsten voor de (lokale) overheid).

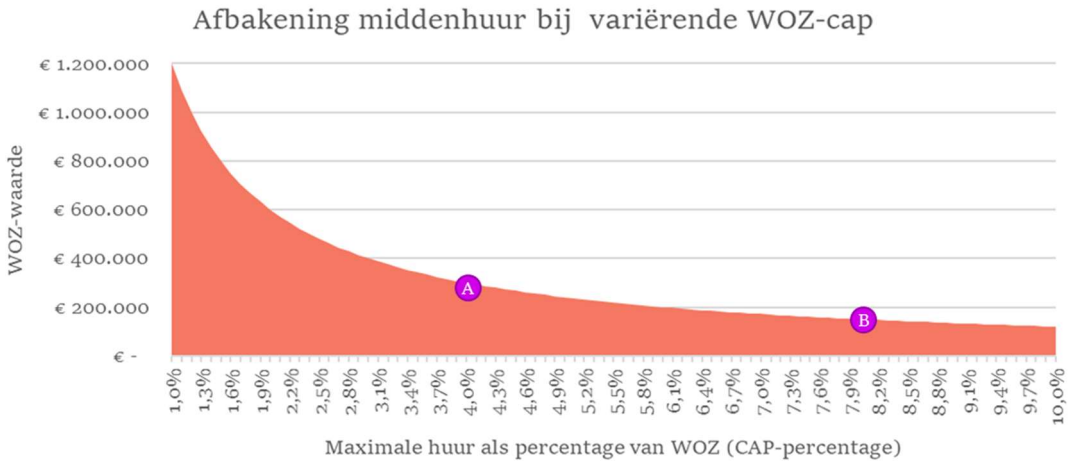
Doortrekken van het WWS tot 250 punten (variant C uit onderzoek Stec Groep)
Bij het doortrekken van het WWS tot 250 punten ontstaat een andere situatie. In dit geval worden vrijwel alle huurwoningen (ongeveer 98%) gereguleerd. Dit is in onderstaande figuur schematisch weergegeven. Niet alleen de huurprijzen van middenhuurwoningen, maar ook die van dure huurwoningen worden in dit geval gereguleerd. Het huurprijsgat is niet langer aanwezig voor de middenhuur, maar verschuift naar de grens van 250 punten. Dit is ver buiten het middenhuursegment. Uiteraard geldt in dit geval nog steeds dat meer WWS-punten leiden tot een hogere maximale huurprijs. Dit kan strategisch gedrag nog steeds in de hand werken, maar dit zal in mindere mate optreden dan bij een grens van 170 of 187 punten.



Figuur 11: speelveld op de huurwoningmarkt bij doortrekken WWS-variant C

05.09 Uitwerking WOZ-huur-cap

Bij een WOZ-huur-cap bepalen niet de WWS-punten, maar juist de huurprijs en WOZ-waarde welke woningen in het middenhuursegment vallen. Omdat het cap-percentage nog niet is vastgesteld, is het niet mogelijk om vooraf een middenhuursegment af te bakenen. In onderstaande figuur is bij een variërend cap-percentage aangegeven welke woningen in het middenhuursegment vallen (op basis van de WOZ-waarde van de betreffende woning).



Figuur 12: afbakening van het middenhuursegment bij een variërende WOZ-huur-cap

Als het cap-percentage 4% is, betekent dit dat woningen met een WOZ-waarde tot € 300.000,- in het middenhuursegment vallen (punt A). De maximale huur bedraagt dan 4% van € 300.000,- is € 12.000,- per jaar, wat overeenkomt met € 1.000,- per maand. Bij een percentage van 8% vallen woningen tot en met een WOZ-waarde tot € 150.000,- in het middenhuursegment (punt B).

Aandachtspunt
Afhankelijk van de hoogte van het cap-percentage en de WOZ-waarde van woningen kan het voor komen dat de maximale huur van een woning in de vrije sector lager wordt dan de maximale huur van een sociale huurwoning (€ 752,33). Dit kan tot onwenselijke situaties leiden.

Bij een WOZ-huur-cap wordt de huurprijs van woningen, waar verhoudingsgewijs een hoge huur wordt gevraagd ten opzichte van de WOZ-waarde, beklemd. Dit zijn met name woningen in gebieden met een lagere woningmarktdruk. Ter illustratie volgt een voorbeeld.

Voorbeeld: regio's met lage woningmarktdruk worden als eerst geraakt door WOZ-huur-cap
Uit data van de Nederlandse Vereniging van Makelaars (NVM) blijkt dat de transactieprijs per m² in Amsterdam ongeveer € 6.000,- is en in Zuid-Limburg ongeveer € 2.000,-[19]. De gemiddelde huurprijs in de vrije sector per m² bedraagt in Amsterdam ongeveer € 20,- en in Zuid-Limburg ongeveer € 10,-[20].
Dit betekent dat de marktwaarde van woningen in Amsterdam ongeveer drie keer zo hoog is als van woningen in Zuid-Limburg, maar de huurprijs slechts twee keer zo hoog.

In paragraaf 02.03 is aangegeven dat het BAR in een vrije markt een marktgegeven is. In gebieden met een lage woningmarktdruk ligt het BAR het hoogst. In deze gebieden is een (relatief) groter risico op leegstand en is het verwachte indirecte rendement lager dan in gebieden met een hoge woningmarktdruk. Een WOZ-huur-cap is min of meer een cap op het maximale BAR. In het vervolg van deze paragraaf wordt dat toegelicht.

Als de WOZ-waarde een goede afspiegeling is van de marktwaarde, dan wordt de deler in de formule van het BAR gelijk aan de WOZ-waarde. Bij een WOZ-huur-cap wordt de maximale huurprijs bij aanvang afhankelijk van de WOZ-waarde.

[19] https://www.nvm.nl/wonen/marktinformatie/
[20] https://www.nvm.nl/wonen/marktinformatie/huurmarkt/

Als verhuurders tegen de maximale huur verhuren, ontstaat een formule waarbij de WOZ-waarden in de noemer en deler tegen elkaar kunnen worden weggestreept.

$$BAR = \frac{Huurprijs\ (bij\ aanvang)}{Marktwaarde} * 100\% = \frac{Cappercentage * WOZwaarde}{WOZwaarde} = Cappercentage$$

Het cap-percentage bepaalt dus hoe hoog het BAR maximaal kan zijn. In de praktijk ligt dit genuanceerder. Doordat de WOZ-waarde geen perfecte weerspiegeling is van de marktwaarde (het is een gevelwaardering), is er speling in de mate waarin het cap-percentage de maximale BAR bepaalt. Het principe blijft echter overeind: een WOZ-huur-cap introduceert een maximum op het BAR.

Vervolg voorbeeld: lagere BAR bij hogere woningmarktdruk
Uit de transactieprijzen en huurprijzen per m² uit het vorige voorbeeld kan ook het BAR worden berekend. Het BAR in Amsterdam bedraagt gemiddeld € 20 * 12 / € 6.000,- = 4% en in Zuid-Limburg € 10 * 12 / € 2.000,- = 6%. Dit voorbeeld is niet bedoeld om de exacte BAR in Amsterdam of Zuid-Limburg te berekenen, maar wel om aan te geven dat het BAR in gebieden met een hogere woningmarktdruk lager is. Als een WOZ-huur-cap wordt ingevoerd van 4%, kan de gemiddelde woning in Amsterdam nog steeds tegen dezelfde huurprijs worden verhuurd, terwijl de huur van de woning in Zuid-Limburg moet worden verlaagd.
In de praktijk worden ook huurwoningen in Amsterdam gereguleerd, maar dit zijn voornamelijk woningen die (ver) boven de markthuur worden verhuurd.

Als alternatief voor een WOZ-huur-cap voor heel Nederland zou een regionaal gedifferentieerde WOZ-huur-cap kunnen worden overwogen. Daar waar het grootste tekort is aan middenhuurwoningen, kan de WOZ-huur-cap worden ingevoerd. Juist in de gebieden waar de woningmarktdruk het laagst is, is het minste behoefte aan regulering. Hier kan worden gekozen om geen WOZ-huur-cap, of een WOZ-huur-cap met kleinere impact dan in andere gebieden in te voeren. Met een WOZ-huur-cap worden juist de gebieden met een lage woningmarktdruk het meest gereguleerd.

05.10 Marktwerking en gedragseffecten bij WOZ-huur-cap

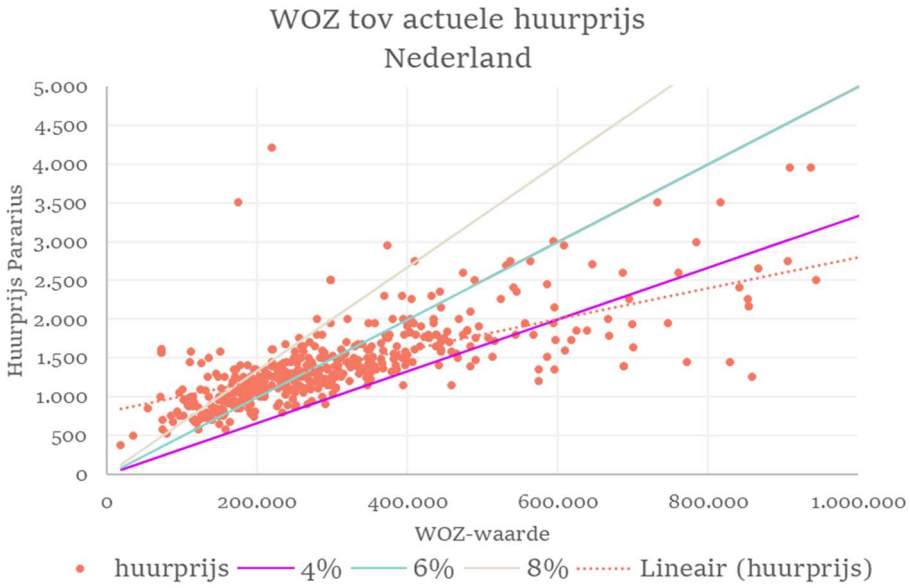
Brink heeft data van het (openbare) woningplatform Pararius verzameld om een beeld te geven van de relatie WOZ-waarde en huurprijs. Van Pararius is onder meer de vraagprijs en locatie van huurwoningen gehaald. De data zijn geschoond van onder andere gemeubileerde eenheden en 5% uitschieters (bovenkant en onderkant) op oppervlakte en huurprijs. Vervolgens is voor de overgebleven woningen de actuele WOZ-waarde gezocht.

Deze data zijn gebruikt om te visualiseren welke uitwerking de WOZ-huur-cap heeft. Het gaat hierbij om de mechaniek van de maatregel; de data is nadrukkelijk niet bedoeld om een totaalbeeld voor de gehele huurwoningmarkt te schetsen[21]. In onderstaande figuur zijn de verzamelde huurwoningen geplot, met op de horizontale as de WOZ-waarde en op de verticale as de huurvraagprijs per maand.
De drie diagonale lijnen vanuit de oorsprong representeren de WOZ-huur-cap. Bij een WOZ-huur-cap van 6% worden alle huurwoningen boven de mintgroene lijn beklemd. Deze hebben nu namelijk een jaarlijkse huurprijs die hoger is dan 6% van de WOZ-waarde.

Bij een CAP van 4% (onderste paarse lijn) worden bijna alle woningen geraakt.

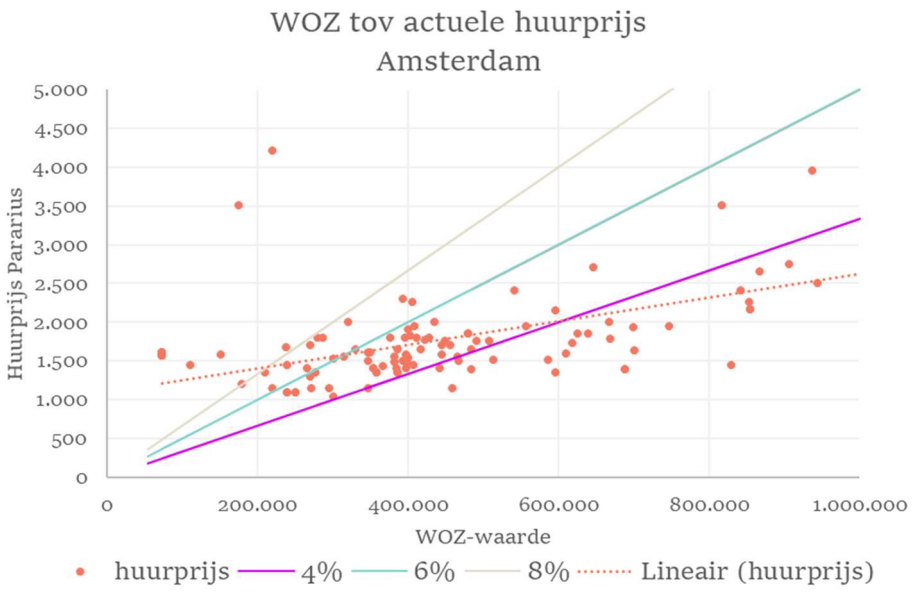
[21] De woningen die nu te huur staan hoeven namelijk niet representatief te zijn voor de hele markt. Een deel kan moeilijk verhuurbaar zijn en daardoor langer te huur staan, bijvoorbeeld vanwege een slechte kwaliteit of een (te) hoge huur. Daarnaast is de website Pararius een selectie van huurwoningen in Nederland en worden van lang niet alle (typen) beleggers de woningen via Pararius aangeboden.

In de figuur is gelijk te zien dat een behoorlijk aantal huurwoningen een WOZ-waarde onder € 100.000,- hebben. Beleggers die van deze begrenzing last krijgen, zullen bezwaar maken om de WOZ-waarde omhoog te krijgen.



Figuur 13: huurprijs en WOZ-waarde van huurwoningen in Nederland (data Pararius)

Eerder in dit rapport is aangegeven dat het BAR in gebieden met een lage woningmarktdruk hoger is. In deze gebieden is de huurprijs relatief hoog ten opzichte van de WOZ-waarde. Deze gebieden worden als eerste geraakt door de WOZ-huur-cap. Om dit te verduidelijken is hieronder ter illustratie dezelfde grafiek getoond, maar dan enkel met huurwoningen die in Amsterdam worden aangeboden. Hierbij valt op dat deze huurwoningen relatief minder vaak boven de WOZ-huur-caps van 6% en 8% uitkomen, vergeleken met de datapunten voor heel Nederland. Dit geeft aan dat de WOZ-huur-cap een groter effect heeft in gebieden met een lage woningmarktdruk, dan in gebieden met een hoge woningmarktdruk.



Figuur 14: huurprijs en WOZ-waarde van huurwoningen in Amsterdam (data Pararius)

Een WOZ-huur-cap kan ook leiden tot de volgende gedragseffecten:

- Een hogere WOZ-waarde leidt tot een hogere maximale huurprijs. Als de WOZ-huur-cap ertoe leidt dat de aanvangshuur wordt beklemd, zal de verhuurder er alles aan doen om de WOZ-waarde op te krikken om een hogere huur te vragen. Dit kan bijvoorbeeld door het laten opstellen van een taxatierapport. Gezien de huidige waardestijgingen kan de feitelijke waarde van een woning (fors) hoger zijn dan de WOZ-waarde. De WOZ-waarde van een woning wordt vastgesteld door middel van de waardepeildatum 1 januari uit het voorgaande jaar[22]. De WOZ-waarde loopt daarom gemiddeld anderhalf jaar achter op de werkelijke waarde van de woning. Daarnaast is de WOZ-waarde geen nauwkeurige waardering. Huidige eigenaren hebben nu ook belang bij een zo laag mogelijke WOZ-waarde vanwege belastingheffingen die daarop zijn gebaseerd.

[22] https://www.waarderingskamer.nl/klopt-mijn-woz-waarde/over-woz-beschikking/

06 STIMULERING EN/OF SUBSIDIËRING

In dit hoofdstuk wordt de mogelijkheid tot stimulering en/of subsidiëring besproken. Dit hoofdstuk geeft daarmee antwoord op de laatste onderzoeksvraag.

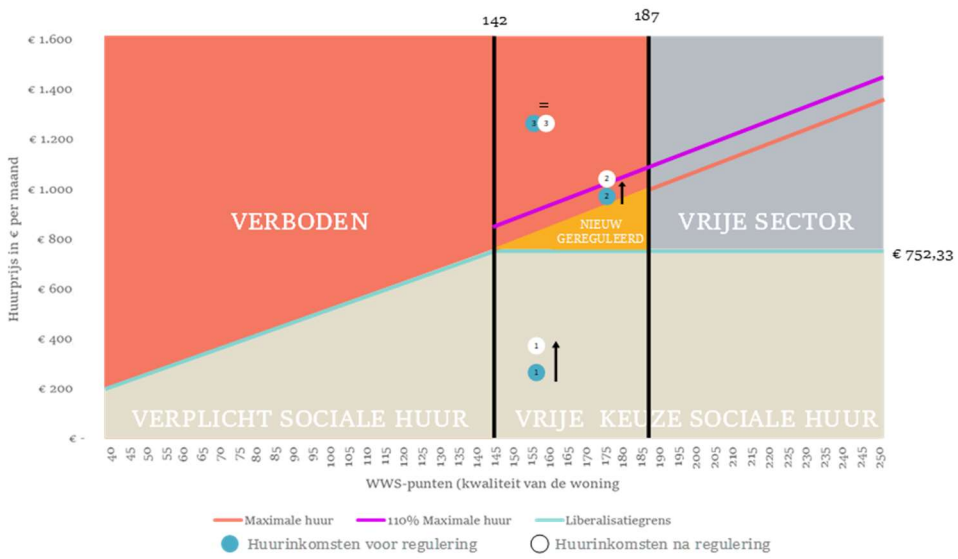
Op welke wijzen kan de (eventueel) onrendabele top worden weggenomen middels subsidiëren, gesponsorde leningen of het afgeven van garanties over de huurprijs in de vrije sector?

In het Stec-rapport is het stimuleren van (betaalbare) verhuur aan bepaalde inkomensgroepen verkend. Een van de mogelijke maatregelen is het verstrekken van subsidie aan de verhuurder die voor (minimaal) vijf jaar verhuurt aan de doelgroep tegen een overeengekomen aanvangshuur en een gelimiteerde huurprijsontwikkeling, bijvoorbeeld gekoppeld aan alleen het inflatiepeil. Het kan gaan om mogelijkheden om meer aanbod beschikbaar te maken voor specifieke huishoudens/groepen die nu in de knel komen, zoals huishoudens met kinderen en een inkomen tot € 47.000,- bruto of huishoudens waarvan de belangrijkste kostwinner een sleutelberoep heeft (zorg, onderwijs, politie, et cetera).

Stel dat deze maatregel geldt voor een maximale aanvangshuur van het WWS voor woningen tot 187 punten, en de subsidie 10% van de maximale huurprijs bedraagt, dan heeft de maatregel de volgende marktwerking:

1. Woningen met een huurprijs die lager is dan de maximale huur van het WWS komen in aanmerking voor subsidie. Verhuurders zullen proberen deze woningen aan de specifieke doelgroepen uit de regelingen te verhuren om zo de subsidie te ontvangen. Als er een minimumhuur in de subsidie geldt, is het aannemelijk dat de huur van woningen wordt opgetrokken (jaarlijks of bij mutatie) om zo binnen de regels van subsidiëring te komen.
2. Woningen met een huurprijs die hoger is dan de maximale huur van het WWS, maar lager dan 110% van de maximale huur van het WWS, worden gestimuleerd om in huurprijs te dalen. Als deze woningen namelijk op 100% van het WWS worden verhuurd aan de specifieke doelgroep, krijgt de verhuurder een subsidie van 10%. Dit betekent dat deze meer huurinkomsten ontvangt dan bij de oorspronkelijke huurprijs die tussen 100% en 110% van het WWS lag.
3. Voor woningen die boven 110% van de maximale uit het WWS worden verhuurd, verandert er niets. Als deze woning in aanmerking wil komen voor de subsidie, moet de huurprijs dusdanig zakken, dat de rendabiliteit afneemt.

In onderstaande figuur zijn bovenstaande huurwoningen visueel weergegeven. De woningen met een huurprijs ≤ 100% van de maximale huur uit het WWS komen in aanmerking voor subsidie. Woningen met een huurprijs tussen 110% en 100% van het WWS passen hun huurprijs aan naar 100% van het WWS en ontvangen door de subsidie een huurprijs ter waarde van 110% van het WWS.



Figuur 15: speelveld op de huurwoningmarkt bij subsidiëring

Deze subsidiëringsmaatregel heeft daarom alleen een positief effect op woningen van maximaal 187 punten, waarvan de huurprijs momenteel tussen 100% en 110% van het WWS ligt. Woningen met een hogere huurprijs worden niet gestimuleerd te zakken in prijs. Woningen met een lagere huurprijs ontvangen als het ware 'gratis' een extra subsidie. Daarnaast bestaat de prikkel om huren te optimaliseren om meer subsidie te kunnen ontvangen. De mate waarin is uiteraard afhankelijk van hoe de subsidieregeling wordt ingeregeld.

In plaats van bovenstaande maatregel (een verhuurderssubsidie), kan ook een huurdersubsidie worden overwogen. Dit systeem bestaat reeds voor de sociale huursector en kan zonder al te veel aanpassingen worden uitgebreid. Huursubsidie is een effectieve subsidie: het geld komt daadwerkelijk terecht bij de mensen die dit (het hardst) nodig hebben. Hierbij geldt hetzelfde als het doortrekken van het WWS-stelsel: de sociale huur wordt dan integraal verlengd.

Echter, alvorens over te gaan tot regulering, subsidiëring, stimulering of mogelijk een andere variant, adviseert Brink dat hiervoor eerst de randvoorwaarden duidelijk in kaart moeten worden gebracht, waaronder:

- Wat is het exacte doel van de subsidie?
  - Het tegengaan van excessief hoge huren?
  - Het vergroten van het aanbod middenhuur, de betaalbaarheid of beide?
  - Alleen in krappe woningmarkten of ook in de periferie?
- Welke effecten zijn acceptabel en welke onacceptabel? Bijvoorbeeld:
  - Mag dit leiden tot hogere rendementen voor verhuurders?
  - Mag dit leiden tot betere kansen voor mensen met een inkomen > twee keer modaal?

Pas als alle randvoorwaarden in kaart zijn gebracht, kan worden toegewerkt naar een effectief en houdbaar instrument.

Tot slot wordt aanbevolen op basis van een actuele dataset van huurwoningen (inclusief potentieel te liberaliseren) consequenties van regulering en/of stimulering in beeld te brengen en daarbij de impact op nieuwbouw zeker ook in acht te nemen.

07 BIJLAGE

07.01 Veelvoorkomende begrippen en definities

Voor een goede duiding van de uitkomsten van dit rapport wordt een aantal veelvoorkomende begrippen nader toegelicht, te weten:

- **Woningwaarderingsstelsel (WWS)**: het WWS is een systeem om een redelijke huurprijs voor een woning vast te stellen. Dat wordt gedaan door de kenmerken van een woning in punten uit te drukken. Elk onderdeel van de woning krijgt punten zoals (onder andere) de oppervlakte van (de kamers van) de woning, de keuken, de afwerking, faciliteiten, de energieprestatie en de WOZ-waarde. Gekoppeld aan deze puntenscore publiceert het Rijk jaarlijks de maximale huurprijsgrenzen (voor zelfstandige en onzelfstandige woonruimten). Voor de gereguleerde huursector is de aanvangshuur gemaximeerd op de maximale huurprijsgrens die is gekoppeld aan de WWS-score. Voor de geliberaliseerde huursector is dit niet het geval.
- **Gereguleerde huurwoning**: een huurwoning met een gereguleerd huurcontract. Deze woningen worden ook wel aangeduid als diensten van algemeen economisch belang (DAEB). Dit zijn woningen waarvan de aanvangshuur (verplicht of vrijwillig) onder de liberalisatiegrens ligt. De liberalisatiegrens bedraagt in 2021: € 752,33[23]. Als een zelfstandige woning een WWS-score van 142[24] of minder punten heeft, dient de woning verplicht in het gereguleerde segment te worden verhuurd. Woningen met een hogere WWS-score kunnen vrijwillig in het gereguleerde segment worden verhuurd, door een aanvangshuur onder de liberalisatiegrens overeen te komen. De jaarlijkse huurverhoging voor gereguleerde huurwoningen is wettelijk vastgesteld door het Rijk, evenals de maximale huur volgens het WWS.
- **Sociale huursector (**ook wel: **gereguleerde huursector)**: wordt gevormd door alle woningen met een gereguleerd huurcontract.
- **Geliberaliseerde huurwoning**: een huurwoning met een geliberaliseerd huurcontract, ook wel aangeduid als niet-DAEB. Dit zijn woningen waarvan de aanvangshuur boven de (destijds geldende) liberalisatiegrens ligt. De wettelijk vastgestelde regulering van huurverhogingen of maximale aanvangshuren uit de gereguleerde huursector, hebben op geliberaliseerde huurwoningen geen betrekking. Vanaf 1 mei 2021 is de jaarlijkse huurverhoging voor geliberaliseerde huurwoningen gemaximeerd op het niveau van de inflatie plus 1 procentpunt. Deze maximering geldt voor een periode van drie jaar (tot en met 1 mei 2024)[25].
- **Vrije huursector (**ook wel: **geliberaliseerde huursector)**: wordt gevormd door alle woningen met een geliberaliseerd contract. Zowel het middenhuur- als dure huursegment bevinden zich in de vrije huursector.
- **Maximale huur**: de huur die volgens het WWS maximaal kan worden gevraagd voor een woning.
- **Middenhuur**: in dit onderzoek wordt middenhuur gedefinieerd als woningen met een huurprijs tussen de liberalisatiegrens en € 1.000,- en/of woningen met een WWS-score (per 1 juli 2020) van 142 tot en met 170 punten. Deze laatste definitie is in lijn met de maatvoering die volgt uit de verkenning van Stec Groep. De status van deze woningen is in principe niet beschermd: via huurverhogingen (aan zittende huurders of bij een nieuwe verhuring) kunnen deze woningen een huur krijgen die boven de grens van € 1.000,- ligt.
  De maximale huur van deze woningen volgens het WWS is minder dan € 1.000,- per maand. Het WWS is echter (nog) niet bindend voor deze woningen.
- **MGW**: meergezinswoning. Een woning die samen met andere woonruimten een pand vormt, bijvoorbeeld een appartement of een beneden- of bovenwoning.

[23] https://www.rijksoverheid.nl/onderwerpen/huurwoning-zoeken/vraag-en-antwoord/wat-is-het-verschil-tussen-een-sociale-huurwoning-en-een-huurwoning-in-de-vrije-sector
[24] De maximale huurprijsgrenzen per 1 juli 2020 zijn in de volgende link te vinden: https://www.rijksoverheid.nl/documenten/publicaties/2020/04/28/maximale-huurprijsgrenzen-voor-zelfstandige-woonruimten-per-1-juli-2020
[25] https://www.rijksoverheid.nl/onderwerpen/woning-huren/vraag-en-antwoord/wat-is-de-maximale-huurverhoging-in-2021

- **EGW**: eengezinswoning. Een woning die tevens een geheel pand vormt. Bijvoorbeeld een vrijstaande woning, twee-onder-een-kap woning of een rijenwoning.
- **Loan-to-value**: geeft de verhouding tussen schulden en bezittingen weer. In het geval van een verhuurhypotheek is dit de uitstaande hypotheekschuld, gedeeld door de marktwaarde van de woning. Kredietverstrekkers die een verhuurhypotheek aan particulieren verstrekken, spreken doorgaans af dat de loan-to-value niet hoger mag zijn dan een bepaald percentage (bijvoorbeeld 80%).
- **Woningmarktdruk**: de mate waarin de woningmarkt gespannen is. In stedelijke gebieden is de woningmarktdruk momenteel gemiddeld hoger dan in de periferie. Dit vertaalt zich in hogere woningwaarden per m^2.

07.02 Typen verhuurders

Er zijn verschillende typen verhuurders actief op de woningmarkt, die vanwege hun doelstellingen verschillende uitgangspunten hanteren. In dit onderzoek verdelen wij de verhuurders (van middenhuurwoningen) over de volgende categorieën:

1. **Woningcorporaties:** organisaties die zich richten op het bouwen, beheren en verhuren van betaalbare woningen voor mensen met lage inkomens of aan mensen die om andere redenen moeilijk passende huisvesting kunnen vinden. Woningcorporaties streven een maatschappelijk rendement na en verhuren woningen zonder winstoogmerk. Woningcorporaties verhuren voornamelijk gereguleerde huurwoningen, maar zijn ook actief in de geliberaliseerde huursector. Om marktverstoring te voorkomen, moeten woningcorporaties hun commerciële (niet-DAEB) activiteiten scheiden van hun sociale (DAEB) werkzaamheden[26].
2. **Commerciële verhuurders**: deze verhuurders exploiteren huurwoningen op een marktconforme wijze en hebben, in tegenstelling tot corporaties, een winstoogmerk. Binnen de groep commerciële verhuurders kan eventueel nog verder worden gedifferentieerd:
   - **Institutionele beleggers** zijn instellingen die door hun activiteiten de beschikking krijgen over gelden en die beleggen voor bijvoorbeeld het verzekeren van pensioenen. In dit rapport beperken we ons tot institutionele beleggers die beleggen in huurwoningen.
     Deze institutionele beleggers kennen doorgaans een lange beleggingshorizon (>15 jaar), wat inhoudt dat zij woningen voor de lange termijn verhuren. Het rendement dat hiermee wordt behaald, wordt onder meer gebruikt om de pensioenen van deelnemers uit te keren.
     Institutionele beleggers financieren huurwoningen doorgaans met eigen vermogen en hebben vaak een grote woningportefeuille.
   - **Particuliere beleggers** zijn natuurlijke of rechtspersonen die eigen vermogen, vaak aangevuld met vreemd vermogen, aanwenden om woningen te kopen voor de verhuur.
     Particuliere beleggers financieren hun woningaankopen doorgaans met meer vreemd vermogen, bijvoorbeeld met een verhuurhypotheek, dan institutionele beleggers. Ze beleggen echter voor zichzelf en niet voor anderen, zoals institutionele beleggers dat doen.
     Het grootste deel van de particuliere verhuurders heeft een relatief bescheiden aantal woningen (een tot tien). De doelstellingen van particuliere beleggers zijn divers. Zij kunnen beleggen in woningen als pensioenvoorziening, om studerende kinderen te huisvesten of tal van andere redenen. Een belangrijke reden om in woningverhuur te investeren is dat het een relatief ‘veilige’ belegging is, met een stabiel en aantrekkelijk rendement.

07.03 Overige aannames WWS-punten benadering

De overige parameters (bijvoorbeeld de lengte van het aanrechtblad) zijn ingeschat aan de hand van het type woning en de oppervlakte. Op deze manier is een WWS-score berekend die bij benadering klopt voor een gemiddelde woning. Op individueel woningniveau kunnen verschillen ontstaan (bijvoorbeeld door een hoogwaardige afwerking) of een extra grote berging, die in dit rapport niet worden behandeld. Het doel is een beeld te schetsen van de uitwerking van regulering op hooflijnen.

[26] Dit is zo sinds de Herzieningswet in werking is getreden (01-07-2017)

- Overige ruimten: 4 punten voor MGW-woningen
  8 punten voor EGW-woningen
- Aantal vertrekken: 4 punten voor woningen t/m 60 m²
  8 punten voor grotere woningen
- Lengte van het aanrecht: 4 punten voor woningen t/m 60m²
  8 punten voor grotere woningen
- Sanitaire voorzieningen: 8 punten voor woningen t/m 80 m²
  14 punten voor grotere woningen
- Privé buitenruimte: 2 punten voor MGW-woningen
  4 punten voor EGW-woningen t/m 80 m²
  8 t/m 120 m² en 12 punten voor grotere woningen
- Handmatige correctie: op de woningen is een handmatige correctie voor de afwerking doorgevoerd tot 5 punten.

07.04 Gehanteerde uitgangspunten DCF berekening

In de discounted cashflow berekening (DCF) zijn diverse uitgangspunten gehanteerd voor de archetype woningen.

De belangrijkste uitgangspunten voor de parameters zijn:

- **Onderhoudskosten:** de onderhoudskosten uit het Handboek Modelmatig Waarderen Vastgoed 2020[27] zijn gehanteerd, waarbij het gemiddelde gehanteerd is van het doorexploiteerscenario en het uitpondscenario. Deze onderhoudskosten zijn afhankelijk van de kenmerken van de woning (bouwjaar en oppervlakte GBO).
- **Beheerskosten:** de beheerskosten per jaar zijn vastgesteld op 5% van de jaarhuur.
- **OZB:** een OZB van 0,2% van de WOZ-waarde is gehanteerd.
- **Mutatiekosten:** de mutatiekosten per jaar zijn berekend door de maandhuur plus € 500,- te nemen maal een mutatiegraad van 15%.
- **Aankoopbelastingen:** het resultaat uit de DCF is gedeeld door 9% (8% overdrachtsbelasting voor beleggers en 1% voor overige kosten) om te komen tot de netto contante waarde kosten koper.
- **Disconteringsvoet:** een disconteringsvoet van 5% is gehanteerd.
- **Beleggingshorizon:** een beleggingshorizon van 15 jaar is gehanteerd.
- **Verkoopopbrengst:** de WOZ-waarde is gedeeld door 85% en vervolgens geïndexeerd met een leegwaardestijging over 15 jaar om te komen tot de verkoopopbrengst. Van de verkoopopbrengst wordt 1% afgehaald voor kosten die gepaard gaan met verkoop.

Prijsstijgingen zijn als volgt verwerkt:

- **Inflatie:** een langjarig gemiddelde van 2% is gehanteerd voor de huuropbrengsten, onderhoudskosten, beheersvergoeding, OVB en mutatiekosten.
- **Leegwaardestijging:** de leegwaardestijging uit het Handboek Modelmatig Waarderen Vastgoed 2020 zijn gehanteerd, onderverdeeld naar provincie of G4.

Inkomsten of uitgaven die geïndexeerd worden met inflatie zijn op jaar niveau geïndexeerd alsof deze halverwege het jaar ontvangen of uitgegeven worden. Immer de eerste helft van deze inkomsten of uitgaven wordt in het eerste halfjaar ontvangen, de tweede helft in het tweede halfjaar van de exploitatieperiode. Inkomsten of uitgaven die geïndexeerd met de leegwaardestijging zijn geïndexeerd alsof deze aan het einde van het jaar binnen komen of uitgegeven worden. De disconteringsvoet volgt deze methodieken en is voor posten die geïndexeerd worden met inflatie halverwege het jaar en voor de posten die geïndexeerd worden met de leegwaardestijging einde van het jaar.

[27] https://www.woningmarktbeleid.nl/documenten/publicaties/2020/10/30/handboek-marktwaardering-2020