

Spelbederver of Haarlemmerolie?

De betekenis van particuliere woningbeleggers op de woningmarkt



In het maatschappelijke en politieke debat rondom de rol die particuliere vastgoedbeleggers op de woningmarkt spelen, zijn vaak de volgende uitspraken te horen:

“particuliere woningbeleggers misbruiken de eerste levensbehoefte aan wonen om over de rug van huurders rendement te behalen”

“particuliere woningbeleggers stuwen de prijzen van koopwoningen op en ontnemen daarmee starters op de woningmarkt de kans om een woning te kopen”

“particuliere woningbeleggers kunnen voor de koop van eenzelfde woning meer vreemd vermogen aantrekken dan koopstarters”

“de huren van een particuliere huurwoning zijn aanzienlijk hoger dan de hypotheeklasten die koopstarters voor eenzelfde woning moeten betalen”

“particuliere beleggers betalen geen belasting over hun huurinkomsten”

Arnoud Vlak en Jaap Koelewijn

De recent op de huurmarkt gerichte wet- en regelgeving^[1] en veel van het nog op stapel staande beleid^[2] is ingegeven door beleidsopvattingen die deze uitspraken reflecteren. Belangrijk is daarom vast te stellen of die opvattingen op feiten zijn gebaseerd of meer op het in een kwaad daglicht stellen van de particuliere woningbelegger zijn terug te voeren. Niet zonder reden schreef het PBL al in 2019 dat “het beeld van de sector dat de laatste jaren is ontstaan vaak ongefundeerd en ongedifferentieerd” is^[3]. In dit artikel worden deze uitspraken daarom in een door feiten gestaafde context geplaatst. We sluiten af met een antwoord op de vraag of het fenomeen van de particuliere woningbelegger en -verhuurder wenselijk is.

Wie zijn particuliere woningbeleggers en wat is hun betekenis voor de huurwoningmarkt?

Particuliere beleggers spelen een belangrijke rol op de woningmarkt. In de periode 2012-2020 is het aantal huurwoningen in exploitatie bij private verhuurders met zo'n 200.000 woningen toegenomen tot bijna 1.050.000. Het relatieve marktaandeel van

private verhuurders is in die periode van 11,5% tot 13,3% gestegen^[4].

Binnen de groep private verhuurders wordt onderscheid gemaakt tussen enerzijds institutionele beleggers (zoals pensioenfondsen en verzekeraars) die het kapitaal van anderen beleggen en anderzijds particuliere beleggers die geheel voor eigen rekening en risico in woningen beleggen^[5]. Geschat wordt dat zo'n 200.000 woningen uiteindelijk aan institutionele beleggers zijn toe te rekenen^[6], wat betekent dat per einde 2020 om en nabij 850.000 huurwoningen door particuliere beleggers worden geëxploiteerd.

Particuliere beleggers zijn er in vele soorten en maten; van natuurlijke personen die enkele woningen bij wijze van pensioen- en arbeidsongeschiktheidsvoorziening in eigen beheer verhuren, zorginstellingen, kerkgenootschappen en niet-winst beogende instellingen, tot vennootschappen die huurwoningen bedrijfsmatig exploiteren in een mengvorm van beleggen, verhuren en ontwikkelen. Zo beschouwd exploiteren particuliere beleggers zo'n 25% van alle huurwoningen in Nederland^[7].

Binnen de groep particuliere beleggers domineert het segment natuurlijke perso-

[1] Bijvoorbeeld de WOZ-cap, de Wet opkoopbescherming en de verhoging van de overdrachtsbelasting voor niet door de eigenaar zelf te bewonen woningen

[2] Bijvoorbeeld de in het coalitieakkoord aangekondigde 'vorm van regulering van de middenhuur', de afschaffing van de leegwaarderatio in het kader van de Box3-heffing en het voor de vermogensrendementsheffing belasten van de waardeontwikkeling van specifiek vastgoedbeleggingen

[3] PBL 2019, blz. 51

[4] MinBZK 2021, blz. 16 Tabel 1.2

[5] PBL 2019 blz. 4

[6] PBL 2019 blz. 16 + MinBZK 2021, blz. 57

[7] MinBZK, blz. 16, tabel 1.2; het totaal van 'corporatieverhuur' en 'overige verhuur' is 3.342.018. 850.000 particuliere huurwoningen staat gelijk aan 25,43% van dit totaal.

HUURDERS OF BELEGGERS

nen met enkele huurwoningen; het CBS laat zien dat in 2018 zo'n 280.000 natuurlijke personen in totaal 475.000 huurwoningen bezitten^[8]. Met veronachtzaming van het feit dat het hier gaat om op verschillende peildata gedane metingen, kan worden geconcludeerd dat van de naar schatting 850.000 huurwoningen in exploitatie bij particuliere woningbeleggers meer dan 50% door natuurlijke personen wordt geëxploiteerd die slechts enkele woningen verhuren; ofwel in ruim 14% van de totale huurwoningmarkt zijn natuurlijke personen de verhuurder. In dezelfde studie laat het CBS zien dat bijna 30% van deze natuurlijke personen/verhuurders als zelfstandige opereert, en 20% van deze verhuurders reeds gepensioneerd is. De meeste particuliere beleggers beleggen dan ook in huurwoningen als vorm van (aanvullend) pensioen of als voorziening in het inkomen vanuit het rendement^[9].

Primaire levensbehoefte versus rendement

Met de leuze "Huizen voor mensen, niet voor winst" vat de website www.woonopstand.nl het hier bedoelde spanningsveld goed samen^[10]. De zesde 'eis' van [woonopstand.nl](http://www.woonopstand.nl) maakt wellicht nóg duidelijker waar het bij de agendering van deze tegenstelling om gaat "Indamming van de financialisering van huisvesting: huizen zijn geen handelswaar!"^[11]. Op het eerste gezicht oogt dit alles sympathiek en lijkt

er ook veel voor te zeggen. Echter wanneer de consequenties van deze 'eis' worden overdacht komen al gauw een aantal existentiële vragen naar voren. Denk bijvoorbeeld aan de vraag wie bij effectivering van de zesde 'eis' van [woonprotest.nl](http://www.woonprotest.nl) het (financiële) risico op de bouw en exploitatie van woningen moet gaan dragen wanneer dat niet langer een taak van beleggers is. Rendement is namelijk de vergoeding voor a) het gedurende langere tijd aan een zeker investeringsdoel beschikbaar stellen van kapitaal en b) het daarmee gemoeide risico. In de kapitaalmarkt opererende partijen zullen als zij geen marktconforme vergoeding krijgen voor het beschikbaar stellen van kapitaal ten behoeve van de bouw en exploitatie van (huur)woningen, dit kapitaal zeker niet meer op tafel leggen. Komt de woningmarkt in dat geval niet feitelijk stil te vallen? En betekent het verbreken van de relatie tussen kapitaalmarkt en woningmarkt niet dat het vervolgens de overheid is die moet instaan voor voldoende kapitaal om de woningmarkt te laten functioneren en groeien? Is dit niet hetzelfde als verleggen van het risico verbonden aan het financieren van de woningmarkt naar de overheid, ofwel alle inwoners en bedrijven in Nederland? En laat dit alles niet zien dat een marktconform rendement over het voor de bouw en exploitatie van woningen benodigde kapitaal *conditio sine qua non* is voor het laten functioneren en uitbreiden van de woningmarkt?

[8] CBS 2019

[9] PBL 2019, blz. 34

[10] Woonopstand 2022

[11] Woonopstand 2022



Woningen te huur
FOTO SONUW

Hieronder volgt een korte beschrijving van de door enkele belangrijke partijen in 2020 op de woningmarkt behaalde rendementen.

A *Eigenaar-bewoners*: per einde 2020 stonden er ruim 4,5 miljoen koopwoningen in Nederland^[12]. De totale waarde van deze woningen bedroeg op dat moment naar schatting 1.690 miljard Euro^[13]. De omvang van de aan deze woningen toe te rekenen hypotheekschuld bedroeg op dat moment ongeveer 750 miljard Euro^[14]. Dit betekent dat het totale door eigenaar-bewoners in hun woningen vastgelegde eigen vermogen eind 2020 ongeveer 940 miljard Euro bedroeg. Gelet op de over 2020 gerealiseerde marktwaardestijging van 7,8%^[15] betekent dit dat de gemiddelde Nederlandse woningeigenaar in 2020 over het in zijn eigen woning vastgelegde eigen vermogen een rendement van om en nabij 14,9% heeft gerealiseerd. Het gaat hierbij om in totaal 122 miljard Euro, ofwel gemiddeld 27.000 Euro per koopwoningeigenaar.

De rijksoverheid faciliteerde in 2020 de koopwoningmarkt overigens met een bedrag van per saldo 10,4 miljard Euro^[16], ofwel gemiddeld Euro 2.298 per eind 2020 bestaande koopwoning.

B *Banken*: de voor de financiering van koopwoningen uitstaande hypotheekschuld bedroeg per einde 2020 ongeveer 750 miljard Euro^[17]. Betrouwbare data over de rentemarge die Nederlandse banken realiseren op de door hen op de Nederlandse woningmarkt uitgezette hypotheekleningen is moeilijk te verkrijgen. Uit een in 2019 in ESB gepubliceerde studie kan worden afgeleid dat de rentemarge ongeveer 1,6% bedraagt^[18]. Onder de aanname dat de 750 miljard Euro hypotheekfinanciering volledig door Nederlandse banken zou zijn verstrekt, komt dit grof gezegd neer op een over het jaar 2020 aan de financiering van de Nederlandse koopwoningmarkt toe te rekenen rentewinst van 12 miljard Euro vóór belastingen.

[12] Min. BZK 2021, blz. 16, tabel 1.2: per ultimo 2020 4.517.921 woningen van eigenaar-bewoners

[13] Calcasa 2021, blz. 2, gemiddelde woningwaarde per ultimo 2021: Euro 431.000

Min. BZK 2021, blz. 16, tabel 1.2.: 4.517.921 woningen van eigenaar-bewoners

CBS 2022a., blz. 11, prijsstijging bestaande koopwoningen in 2021 15,2%

Aan de hand van deze drie variabelen is de gemiddelde woningwaarde teruggerekend naar het gemiddelde per ultimo 2020: 374.131 Euro en vervolgens vermenigvuldigd tot het hier genoemde bedrag ad Euro 1.690 miljard Euro.

[14] CBS 2022b., rubriek: Huishoudens, subcategorie: Woninghypotheek, Kolom: 2020; 749.716 Euro x 1.000

[15] CBS 2021, blz. 1

[16] MinFin 2022a., saldering kolom 2020

[17] Zie noot 11

[18] ESB 2020, blz. 34, figuur 2, onderdeel 3a. Let hierbij overigens op dat dit artikel de rentemarge op alle uitzettingen van Nederlandse banken en dus niet alleen woninghypotheekleningen beschrijft. Bij gebreke van data die specifiek op woninghypotheekleningen betrekking hebben is ervan uitgegaan dat de rentemarge op woninghypotheekleningen gelijk is aan die op alle uitzettingen.

C *Institutionele beleggers*: bij de institutionele vastgoedbeleggers zoals deze zich in Nederland presenteren gaat het veelal om investeringsmanagement-bedrijven die zich in vastgoedbeleggingen hebben gespecialiseerd. Ze leggen zich daarbij toe op het aantrekken en managen van door Nederlandse en buitenlandse pensioenfondsen en verzekeraars te verstrekken kapitaal. Het totaal door deze groep vastgoedbeleggers in huurwoningen belegde kapitaal zou in 2020 zo'n 36,9 miljard Euro omvatten^[19]. Uit de Staat van de woningmarkt 2021 blijkt dat in Nederland in totaal zo'n 200.000 huurwoningen voor rekening en risico van institutionele beleggers worden geëxploiteerd. Over 2020 heeft deze groep woningbeleggers een exploitatierendement van 2,9% behaald^[20]. Dit betekent een exploitatiewinst, voor financieringslasten en belastingen, van 1,1 miljard Euro. Het rendement uit waardeontwikkeling bedroeg in 2020 5,3% wat neerkomt op zo'n 1,95 miljard Euro^[21] (in 2021 was dit overigens 12,2% en 5,37 miljard Euro)^[22]. Van belang is dat de hier genoemde rendementcijfers zijn ontleend aan een belangrijk kleinere groep van woningen dan het in de Staat van de woningmarkt genoemde aantal van 200.000 huurwoningen dat voor rekening

en risico van institutionele beleggers komt. Aan hoeveel Nederlandse institutioneel belegde huurwoningen de hier genoemde rendementen moeten worden toegerekend is niet uit openbare bronnen af te leiden. Uitgaande van de hypothese dat het om

“Het beeld van de sector dat de laatste jaren is ontstaan, is vaak ongefundeerd en ongedifferentieerd”

slechts 65% van het totale aantal huurwoningen van institutionele beleggers gaat, is aannemelijk dat de hier genoemde rendementen uitgedrukt in Euro's ook wel zo'n 35% hoger zijn dan de hierboven genoemde bedragen.

Veel van de voor institutionele beleggers werkzame investeringsmanagers brengen hun vastgoedbeleggingen onder in fondsstructuren die als “financiële beleggingsinstelling” zijn te kwalificeren. Dit heeft als gevolg dat de rendementen die deze fondsen maken, onder voorwaarden, bui-

[19] Altera 2021, blz. 26

[20] Altera 2021, blz. 71 en 26, verwijzing naar MSCI Netherlands Annual Property Index 2020, residential all investments

[21] Altera 2021, blz. 71 en 26, idem als noot 20

[22] Altera 2022, blz. 75 en 26, verwijzing naar MSCI Netherlands Annual Property Index 2021, residential all investments



Woonopstand Rotterdam, 17 Oktober 2021. Foto Sandra Fauconnier

ten de heffing van winstbelasting rechtstreeks aan de betrokken pensioenfondsen en verzekeraars worden uitgekeerd^[23].

Vanzelfsprekend worden de investeringsmanagers voor hun beleggingsactiviteiten betaald. Dat gebeurt door middel van managementvergoedingen ('fees'). Inclusief prestatie-gerelateerde bonussen gaat het om gemiddeld 0,92% van het totaal bruto geïnvesteerd vermogen^[24]. Uitgaande van de aanname dat het in 2020

door institutionele beleggers in huurwoningen geïnvesteerde vermogen 36,9 miljard Euro omvat, betreffen deze vergoedingen ruim 0,3 miljard Euro^[25]. Wanneer echter wordt aangenomen dat het genoemde bedrag van 36,9 miljard Euro slechts 65% van het totaal door institutionele beleggers in huurwoningen belegd vermogen betreft, omvatten deze managementvergoedingen ruim 0,5 miljard Euro (ofwel ruim 2.600 Euro per woning)^[26].

D *Particuliere woningbeleggers*: van particuliere woningbeleggers zijn geen uit openbare bronnen af te leiden gegevens bekend over het door hen behaalde rendement. Daarvoor is deze sector qua samenstelling te divers en over een te grote groep (rechts) personen gespreid. Hoewel de woningportefeuilles van particuliere beleggers gemiddeld ouder zijn dan die van de institutionele vastgoedbeleggers en dus duurder om te exploiteren, ligt het voor de hand om te veronderstellen dat de door particuliere vastgoedbeleggers te behalen rendementen niet wezenlijk afwijken van die welke door de institutionele vastgoedbeleggers worden gerealiseerd. Feitelijk is er op dit moment maar één recente studie voorhanden die enig inzicht geeft in het rendement dat particuliere woningbeleggers behalen^[27]. Het in die studie gerapporteerde rendement lijkt inderdaad goed vergelijkbaar met dat van de institutionele vastgoedbeleggers. In dit verband is overigens van belang dat particuliere woningbeleggers in tegenstelling tot eigenaar-bewoners en institutionele woningbeleggers niet fiscaal worden gefaciliteerd; zij moeten over het door hen te behalen exploitatierendement altijd belasting betalen, om het even of dat binnen Box1, Box2 of Box3 voor de inkomstenbelasting valt.

“Komt de woningmarkt zonder kapitaal van beleggers niet stil te vallen?”

Resumerend kan dus worden vastgesteld dat alle partijen die kapitaal in woningen steken daarover rendement maken. Particuliere woningbeleggers lopen daarbij niet uit de pas. Particuliere woningbeleggers zijn overigens de enige partijen die niet fiscaal gefaciliteerd worden. Er is geen grond voor de stelling dat particuliere woningbeleggers de eerste levensbehoefte aan wonen misbruiken door over de rug van hun huurders rendement te behalen.

Opstuwen kooprijzen door particuliere woningbeleggers

Een veel gehoorde opvatting is dat particuliere woningbeleggers de prijzen van koopwoningen opstuwen en zij het daardoor voor koopstarters moeilijk of zelfs onmogelijk maken een woning te kopen. Dit argument is

[23] IVBN 2022, blz. 5

[24] Altera 2021, blz. 26, verwijzing naar de gemiddelde Total Expense Ratio (TER), all properties, volgens definitie van INREV, European Association for Investors in Non-Listed Real Estate Vehicles

[25] Altera 2021, blz. 26; 36,9 miljard Euro X 0,92% = 339,5 miljoen Euro

[26] Altera 2021, blz. 26: ingeval 36,9 miljard Euro 65% van het totaal in 2020 door institutionele beleggers in huurwoningen belegd vermogen omvat, bedraagt dit totaal 56,8 miljard Euro. 0,92% daarvan is 522,6 miljoen Euro. 522,6 miljoen Euro/200.000 woningen = 2.613 Euro per woning).

[27] Vastgoed Belang 2022

aanleiding geweest voor de op 1 januari van dit jaar ingevoerde Wet Opkoopbescherming. Deze wet biedt gemeenten de mogelijkheid om voor bepaalde buurten en wijken de verkoop van tot dan toe door eigenaar/bewoners bewoonde woningen aan woningbeleggers te verbieden. Om de opkoopbescherming te kunnen activeren moeten gemeenten motiveren in welke wijken en buurten het verbod noodzakelijk en effectief is. Inmiddels hebben gemeenten als Amsterdam, Den Haag en Utrecht voor nagenoeg alle binnen hun grenzen gelegen wijken en buurten aan-

“Het aan huurders bieden van een zo grote mate van flexibiliteit heeft een prijs”

gekondigd de opkoopbescherming in te voeren, veelal met de argumentatie dat er overal schaarste aan goedkope en middeldure koopwoningen bestaat.

Maar is überhaupt wel sprake van het opstuwen van de koopprijzen door particuliere woningbeleggers die koopwoningen omzetten in huurwoningen? In de Memorie van Toelichting bij de Wet Opkoopbescherming wordt uitdrukkelijk verwezen naar onderzoek van het Kadaster en de Universiteit van Amsterdam uit 2019 dat deze veronderstelling adstrueert. Bij nadere bestudering van dit onderzoek blijken de onderzoekers echter tot een andere gevolgtrekking te komen; deze laat zich als volgt samenvatten^[28]:

- Kijkend naar de prijseffecten, blijkt dat

koopstarters en doorstromers over de periode 2009 – 2018 significant meer betalen voor eenzelfde type woning dan particuliere beleggers;

- Particuliere beleggers zijn over die periode wel steeds meer gaan betalen, zodat het hierboven geconstateerde verschil kleiner is geworden;
 - Het laatste jaar zijn er nagenoeg geen prijsverschillen tussen koopstarters en particuliere beleggers, behalve bij verhuurders met meer dan tien woningen; zij betalen minder;
 - In buurten met een marktaandeel van particuliere beleggers boven de vijf procent, ligt het algemene prijsniveau hoger dan in buurten met minder dan vijf procent aandeel. Het gaat hierbij niet om het marktaandeel in de voorraad, maar het marktaandeel in het aantal getransporteerde woningen;
 - Het lokale prijseffect hoeft niet per se het gevolg te zijn van het hogere marktaandeel van particuliere investeerders; ook de aantrekkelijkheid van de buurt zelf kan ervoor zorgen dat de vraag naar woningen aantrekt.
- Ofwel, op zich genomen is wel sprake van sterker stijgende prijzen van koopwoningen in de wijken en buurten waar woningbeleggers naar verhouding meer actief zijn. Alleen is niet vastgesteld of dit door woningbeleggers wordt veroorzaakt of juist komt door het naar verhouding aantrekkelijker worden van die wijken en buurten, met als gevolg dat dit ook woningbeleggers trekt. Daarmee zijn de Wet Opkoopbescherming en de gemeentelijke verorde-

ningen op basis van deze wet veeleer ingegeven door emotie, generalisatie en beeldvorming. En dat terwijl niet gehandeld wordt op basis van een analyse van de vraag waarom starters -ondanks de hoge LTV's en LTI's en de daarmee verbonden financiële risico's- zich door de fiscale stimulering van de eigen woning wel haast genoopt voelen om een woning te kopen in plaats van te huren. Op zichzelf beschouwd is daar nog niks mis mee, ware het niet dat de opkoopbescherming bijdraagt aan verdere verstarring van het aanbod op de Nederlandse woningmarkt terwijl deze in internationaal perspectief voor wat betreft nieuwbouw al zowat de laagste aanbodelasticiteit kent^[29]. Het is juist één van de belangrijke functies van particuliere woningbeleggers om de elasticiteit in het aanbod van bestaande woonruimte door middel van voortdurende *tenure*-wijzigingen te verhogen. De opkoopbescherming draagt er aan bij dat de al zeer lage aanbodelasticiteit in Nederland niet alleen voor nieuwbouw, maar ook voor het aanpassingsvermogen van het aanbod van bestaande woningen gaat gelden. Uiteindelijk raakt dit niet de woningbeleggers, want zij kunnen uitwijken naar alternatieve beleggingsmogelijkheden. Het zijn juist de mensen die op zoek zijn naar een huurwoning en niet jaren op een wachtlijst kunnen of willen staan die hierdoor geraakt worden.

Particuliere woningbeleggers kunnen voor de koop van dezelfde woning meer vreemd

vermogen aantrekken dan koopstarters

Een onder wetenschappers en beleidsmakers steeds vaker te horen opvatting is dat particuliere woningbeleggers die de door hen voor verhuurdoeleinden aan te kopen woningen deels met vreemd vermogen (zoals een vastgoedhypothec) financieren, meer financiële armslag hebben dan koopstarters^[30]. Deze opvatting draagt bij aan het beeld dat woningbeleggers een concurrentievoordeel zouden hebben met als gevolg dat koopstarters niet aan de bak komen of steeds hogere prijzen moeten betalen. De achterliggende gedachte hierbij is dat in de sterkste delen van de woningmarkt de zogeheten marktwaarde in verhuurde staat van een woning als gevolg van de relatief hogere markthuur per m²/GO en de relatief hoge mutatiegraad, hoger is dan de vrije verkoopwaarde van die woning. Voor eigenaar/bewoners, en daarmee dus ook koopstarters, is de vrije verkoopwaarde één van de belangrijkste financieringsrestricties: eigenaar/bewoners kunnen in beginsel niet meer dan de vrije verkoopwaarde onder hypothecair verband financieren.

Het is echter de vraag op of deze veronderstelling juist is. Ons antwoord is ondubbelzinnig 'nee'. Allereerst gaan de verstrekkers van zogeheten vastgoedhypotheken in de praktijk niet verder dan financiering van de vrije verkoopwaarde van een woning; zouden ze dat wél doen, dan verheffen ze feitelijk de uitzondering tot regel. Want een marktwaarde in verhuurde staat die hoger is dan de vrije verkoopwaarde van een woning is in de verhoudingen van de Nederlandse woningmarkt in-

[28] Kadaster/UvA 2019, blz. 3 & 4

[29] OECD 2011, blz. 6 en 21

[30] MinBZK, blz. 2 en 13 + ASRE 2019, blz. 2, 4 en 12

HUURDERS OF BELEGGERS

derdaad de uitzondering. In markten waar de koopwoningprijzen als gevolg van demografische of regionaal economische ontwikkelingen onder druk staan en in huurmarkten waar sprake is van bovengemiddeld hoge mutatiegraden kan bij tijd en wijle de marktwaarde in verhuurde staat hoger zijn dan de vrije verkoopwaarde. Dat zijn dan wel uitzonderingen. Maar zelfs als het al waar zou zijn dat financiers van woningbeleggers de marktwaarde in verhuurde staat ook als financieringsrestrictie nemen wanneer deze hoger is dan de vrije verkoopwaarde, dan nog komt dit in de praktijk neer op een nominale leensom die lager is dan de vrije verkoopwaarde. Het volgende rekenvoorbeeld maakt dit duidelijk:

Marktwaarde in verhuurde staat: 125% van de vrije verkoopwaarde.

Maximale financiering door middel van een vastgoedhypotheek: 80% van de marktwaarde in verhuurde staat^[31].

Maximale financiering: $80\% \times 125 = 100\%$ van de vrije verkoopwaarde.

Ofwel, financiering van woningbeleggers die de vrije verkoopwaarde te boven gaat doet zich in de praktijk niet voor. Wat zich wel voordoet is dat de partijen die zónder voorbehoud van financiering aankopen, concurrentievoordeel hebben ten opzichte van de partijen die dit voorbehoud wel maken. Maar dat geldt niet alleen voor woningbeleggers, maar ook, of juist voor koopstarters en -doorstromers. Deze laatste groep blijkt in toenemende mate bereid te zijn om zonder financieringsvoorbehoud op woningen te bieden; uit onderzoek van de AFM blijkt dat inmiddels 25% van de koopstarters bewust afziet van het voorbehoud van financiering^[32]. Daarmee concurreren koopstarters niet alleen ten opzichte van woningbeleggers, maar vooral met de koopstarters die dit voorbehoud wél moeten maken.

Onduidelijk is waarom wetenschappers en beleidsmakers suggereren dat woningbeleggers een financieringsvoordeel ten opzichte van koopstarters hebben. Deze suggestie is feitelijk onjuist en de stelling dat woningbeleggers koopstarters met een verondersteld financieringsvoordeel oneigenlijk beconcurreren kan niet worden onderbouwd. Het tegendeel blijkt waar: woningbeleggers handelen rationeel en bieden, zoals onderzoek van het Kadaster al liet zien, in ieder geval nooit meer dan de vrije verkoopwaarde^[33].

De huren van particuliere woningbeleggers zijn aanzienlijk hoger dan de hypotheeklasten die koopstarters voor eenzelfde woning moeten betalen

Deze veronderstelling appelleert aan de vaak ook gehoorde tegenstelling tussen 'lage' hypotheeklasten voor de koopstarter en 'duur' huren bij de particuliere woningbelegger. Daarmee worden de huren 1op1 afgezet tegen netto-hypotheeklasten. En daarmee worden appels en peren met elkaar vergeleken. De huur omvat een vergoeding voor het door de eigenaar/verhuurder ingezette kapitaal (zowel vreemd als eigen vermogen), het onderhoud alsook de belastingen en verzekeringen die direct met het bezit en de exploitatie van de woning verband houden. De netto-hypotheeklasten omvatten primair de rentelasten na verdiscontering van de hypotheekrenteaf trek. Afhankelijk van wie de berekening maakt, wordt de aflossing al dan niet in de beschouwing betrokken. Buiten de beschouwing blijven dan het voor rekening van de eigenaar/bewoner komende onderhoud, de belastingen en verzekeringen, alsook de marktconforme vergoeding voor het in de woning geïnvesteerde eigen vermogen. Dit maakt duidelijk dat het

zonder meer tegenover elkaar zetten van de huur- en netto-hypotheeklasten onjuist is. Hiervoor is een gedetailleerde gebruikskostenvergelijking noodzakelijk. In Nederland wordt deze vergelijking maar zelden gemaakt, zeker wanneer het de ontwikkeling van de gebruikskosten van huur versus koop door de tijd heen betreft, onderverdeeld naar regionale woningmarkten en woningtypen. De laatste meer in detail uitgewerkte Nederlandse studie over dit onderwerp dateert alweer van 1998^[34].

Dit alles neemt niet weg dat bij het huren van een woning over het algemeen sprake is van hogere gebruikskosten dan wanneer diezelfde woning met een hypotheeklening door de eigenaar zelf wordt bewoond^[35]. Zelfs wanneer het fiscale voordeel van het als eigenaar bewonen van woningen uit de vergelijking wordt geëlimineerd, zal daarvan vaak nog steeds sprake zijn. De vraag is of het een publiek belang is om dát verschil weg te nemen door middel van regulering van de aanvangshuren en de jaarlijkse huurstijging. Naar onze mening is dit nadrukkelijk géén publiek belang. Onder het Nederlandse huurrecht kan de huurder van een woning over het algemeen op ieder moment het gebruik van de woning op een termijn van ten hoogste één maand beëindigen. Huurders kunnen dus op ieder moment de deur achter zich dicht trekken en de eigenaar/verhuurder met de aan de eigendom en de exploitatie verbonden risico's laten zitten.

Dit is een zeer grote mate van flexibiliteit in het gebruik van een kostbaar kapitaalgoed. Eigenaar/bewoners kennen deze mate van flexibiliteit niet; dit geldt nog meer wanneer sprake is van een kopersmarkt. Het aan huurders bieden van een zo grote mate van flexibiliteit heeft een prijs en dat is waarom de gebruikskosten verbonden aan het huren van een woning altijd hoger zullen moeten zijn dan die wanneer dezelfde woning door de eigenaar wordt bewoond. Hier kan uiteraard tegen in worden gebracht dat huurders van particuliere huurwoningen geen alternatief hebben en dat daarom niet van hen verlangd kan worden dat zij de prijs voor hun in de praktijk niet bestaande flexibiliteit moeten betalen. Deze redenatie gaat onzes inziens niet op. Het WoON2018 laat zien dat de mutatiegraad voor niet door corporaties verhuurde woningen in vrijwel alle segmenten ruim boven de 10% per jaar ligt^[36]; deze cijfers laten zien dat huurders ook in een zich steeds verder verkrappende markt over voldoende alternatieven beschikken.

Particuliere beleggers betalen geen belasting over hun huurinkomsten

In het actuele maatschappelijke en politieke debat is deze opvatting regelmatig te horen^[37]. Maar deze is niet op feiten gebaseerd. De vereniging van de particuliere beleggers in Nederland, Vastgoed Belang, heeft onlangs in een eigen studie laten zien hoeveel

[31]Financiering Regelen 2019, blz. 7 en 8

[32]AFM 2021, blz. 6

[33]Kadaster/UvA 2019, blz. 19

[34]DGVH/Nethur 1998.

[35]DNB 2021

[36]MinBZK, blz. 62, tabel 4.1

[37]Groenlinks 2022 + PvdA 2022

HUURDERS OF BELEGGERS

aan de verwerving van inkomen uit huur gerelateerde belasting een particuliere belegger met een standaard VINEX-eengezinswoning betaalt^[38]. Met als vertrekpunt dat de betreffende woning in Box3 voor de inkomstenbelasting is ondergebracht, wordt duidelijk dat afhankelijk van de manier waarop de woning is gefinancierd, de belastingdruk als percentage van het netto-exploitatieresultaat voor belasting zich beweegt tussen 15,68% en 29,6%. Wanneer de voor het belastingjaar 2023 voorziene afschaffing van de leegwaarderatio al op het belastingjaar 2021 wordt toegepast, loopt de belastingdruk op tot tussen 41,81% en 46,2%.

Het is dus niet waar dat particuliere woningbeleggers geen belasting over de door hen met de verhuur van woningen gerealiseerde huurinkomsten betalen. Waarom dit dan toch in het publieke debat, ook door politieke ambtsdragers, wordt herhaald is onduidelijk. Natuurlijk, van tijd tot tijd moet de maatschappelijke consensus over de verdeling van de belastinglast vernieuwd worden. Dat geldt dus ook de door particuliere vastgoedbeleggers aan de belastinglast te leveren bijdrage. Maar waarom in het coalitieakkoord voor het kabinet Rutte IV particuliere vastgoedbeleggers op dit vlak kennelijk een bijzondere behandeling in het vooruitzicht wordt gesteld is niet duidelijk^[39].

De staatssecretaris van Fiscaliteit en Belastingdienst lijkt een en ander in zijn Contourennota voor een nieuw stelsel voor de vermogensrendementsheffing in Box3 weer te herstellen door gelijke fiscale behandeling voor alle vermogenscategorieën in het vooruitzicht te stellen^[40]. Problematisch is echter dat de staatssecretaris voor wat betreft de introductie van een belasting op de inkomsten uit waardeontwikkeling blijkt te kiezen voor een vermogensaanwasbelasting. Hij onderkent dat met deze keuze voor

wat betreft directe beleggingen in vastgoed een liquiditeitsprobleem voor de belastingplichtige kan ontstaan, zeker in combinatie met andere maatregelen die de inkomsten uit verhuur 'dempent'^[41]. Zolang hiervoor echter geen adequate oplossing wordt aangereikt, neemt het risico van een uittocht van particuliere woningbeleggers toe. Particuliere woningbeleggers zijn immers, in tegenstelling tot bijvoorbeeld de woningcorporaties, niet aan het bestel gebonden; zij kunnen hun woningbeleggingen liquide maken door deze bij mutatie aan eigenaar/bewoners te verkopen en de opbrengst in andere vermogenscategorieën te herbeleggen. Indachtig dat alleen al zo'n 280.000 natuurlijke personen om en nabij 475.000 huurwoningen exploiteren, zal -wanneer dit risico werkelijkheid wordt- de structuur van de bestaande woningvoorraad behoorlijk veranderen. Het aanbod van huurwoningen neemt significant af. Het ligt voor de hand te verwachten dat dit zich vooral in de middenhuur zal voordoen. De Nationale Woon- en Bouwagenda gaat voor de komende negen jaar uit van de bouw van in totaal 50.000 nieuwe middenhuur woningen door woningcorporaties en een niet nader genoemd aantal door marktpartijen^[42]. Het is duidelijk dat dit bouwprogramma ontoereikend zal zijn wanneer particuliere woningbeleggers in een naar verwachting hoger tempo en met grotere aantallen de woningmarkt de rug toekeren.

Particuliere woningbelegger: spelbederver of Haarlemmerolie?

Of we het nu leuk vinden of niet, particuliere beleggers spelen een belangrijke rol op de woningmarkt. Met in totaal 850.000 woningen exploiteren zij 25% van alle huurwoningen. En ja, er is zeker ook sprake van excessen, maar dan gaat het om niet meer

dan incidenten, net zoals dat bijvoorbeeld ook bij woningcorporaties het geval is^[43].

Particuliere beleggers zijn er in vele soorten en maten; natuurlijke personen die slechts enkele tot tientallen woningen verhuren, professionele in de exploitatie van woningportefeuilles gespecialiseerde vennootschappen, kerkgenootschappen en niet-winst beogende instellingen. De kracht van particuliere beleggers zit vooral in hun flexibiliteit. Omdat ze niet vastzitten aan een door de wetgever dan wel een pensioenfonds of verzekeraar gedefinieerde opdracht, kunnen ze met grote wendbaarheid inspelen op de steeds wisselende vraag in de woningmarkt. Ze doen dat door bestaande woningen door de tijd van *tenure* te veranderen (van koop naar huur en weer omgekeerd), maar ook door juist op die momenten de noodzakelijke investeringen te doen om woningen weer op de vraag te laten aansluiten. Particuliere beleggers zijn als gevolg van de schaal waarop ze gemiddeld genomen opereren niet de partijen die bijdragen aan de voor Nederland zo kenmerkende planmatig vormgegeven grootschalige nieuwbouw of herstructurering; nee zij dragen op micro-niveau bij aan de voortdurend noodzakelijke aanpassing van het bestaand stedelijk weefsel. Ook de manier waarop particuliere beleggers bij nieuwe verhuringen hun risicoselectie toepassen creëert juist voor de huishoudens kansen die maar moeilijk

bij de sterk geprotocolleerde aanbieders zoals woningcorporaties, institutionele beleggers en hypotheekbanken terecht kunnen. En voor veel kleine interventies bij elkaar opgeteld geldt niet zonder reden het spreekwoord ‘vele kleintjes maken een grote’. Zo beschouwd fungeren particuliere woningbeleggers dus vooral als de Haarlemmerolie van de woningmarkt.

De opkoopbescherming staat deze rol van particuliere woningbeleggers in de weg. De stapeling van nog ten laste van woningbeleggers te brengen beleid (zoals de verduurzamingsplicht, verzwarende van de belastingdruk en regulering van de middenhuur) beperken de speelruimte van particuliere beleggers op de woningmarkt nog meer. Waar het omslagpunt precies ligt, is niet op voorhand te zeggen. Het mag echter geen verbazing wekken wanneer particuliere beleggers op een gegeven moment in hoog tempo en in groten getale de woningmarkt de rug toekeren. Een ontwikkeling die vanuit huidig perspectief wellicht positief is te waarderen omdat het bijdraagt aan verruiming van de markt voor koopstarters. De structuur van de markt als geheel verandert er echter ingrijpend door, de voor het soepel functioneren van de woningmarkt zo broodnodige flexibiliteit neemt verder af en daarmee ook de slagingskansen van huishoudens die op zoek zijn naar een huurwoning. ■

[38] Vastgoed Belang 2022

[39] Coalitieakkoord 2021, blz. 21

[40] MinFin 2022, blz. 3

[41] MinFin 2022, blz. 6 en 7

[42] MinVRO 2022, blz. 21, 33 en 34

[43] RTL 2021

LEES MEER

De lijst met geraadpleegde literatuur, waarnaar de voetnoten verwijzen, is gepubliceerd op de website: www.ruimteewonen.nl