

STAPELING MAATREGELEN HUURMARKT

EEN ANALYSE VAN NIET-FISCALE EN FISCALE MAATREGELEN

RAPPORT

seo • economisch onderzoek

AUTEURS

MICHIEL BIJLSMA, ADAM KUCZYNSKI, NILS VERHEUVEL, JOOST WITTEMAN

IN OPDRACHT VAN

HET MINISTERIE VAN BINNENLANDSE ZAKEN EN KONINKRIJKSRELATIES EN HET MINISTERIE VAN FINANCIEN

MAART 2023

AMSTERDAM

Samenvatting

Het coalitieakkoord Rutte IV bevat een aantal maatregelen die gericht zijn op de woningmarkt en de investeerders en beleggers die daarop actief zijn. Het gaat hierbij om zowel fiscale als niet-fiscale maatregelen. In opdracht van het Ministerie van Binnenlandse Zaken en Koninkrijksrelaties en het Ministerie van Financiën is onderzocht wat voor financiële effecten deze maatregelen hebben op partijen die overwegen woningen te kopen om te verhuren of reeds woningen bezitten die ze verhuren. Voor een aantal maatregelen is het effect gekwantificeerd en voor een deel van de maatregelen is een kwalitatieve duiding gegeven. De kwantitatieve financiële effecten zijn in kaart gebracht door voor 30 voorbeeldwoningen te kijken naar veranderingen in de netto contante waarde (NCW) en de Internal Rate of Return (IRR) als gevolg van het beleid. Deze veranderingen zijn een maatstaf voor de mate waarin een investering meer of minder aantrekkelijk wordt als gevolg van beleid. De 30 voorbeeldwoningen moeten niet gezien worden als gemiddeld representatief voor de woningmarkt, maar geven een indicatie van de mogelijke effecten van stapeling.

In het algemeen geldt:

1. Voor woningen die onder de middenhuur regeling vallen, heeft de regulering van de middenhuur het grootste effect op de netto contante waarde van woningen, hoewel het effect per woning verschilt. Ook de woz-cap heeft een groot effect als een woning hierdoor wordt geraakt. Andere effecten zijn kleiner.
2. Voor woningen die niet in het middenhuur segment vallen, hebben - afhankelijk van het type belegger - de aanpassing van de vpb, de aanpassing van box 3, de overdrachtsbelasting, en de actualisatie van de leegwaarderatietabel een negatief effect op de netto contante waarde. De tariefdifferentiatie in box 2, de verduurzamingsmaatregelen, en de afschaffing van de verhuurderheffing hebben - afhankelijk van het type belegger - een positief effect.
3. Stapeling speelt daarbij op twee manieren. Ten eerste als individuele woningen door meerdere maatregelen geraakt worden, zoals een woning in het middenhuur segment met een laag energielabel. Ten tweede als bepaalde typen investeerders door meerdere maatregelen geraakt worden, zoals bij beleggers in box 3 waar de actualisatie van de leegwaarderatietabel en de aanpassing van box 3 beide een negatief effect hebben op de netto contante waarde. Als daarbovenop ook de middenhuur¹, en de woz-cap van toepassing zijn, treedt er een verdere stapeling van effecten op.
4. In geval van woningen die aangekocht worden, kan voor sommige woningen de IRR dalen onder het doelrendement van beleggers. In dat geval zullen beleggers deze woningen niet meer aankopen en omzetten van koop naar huur. Het minder aantrekkelijk maken van buy-to-let is ook een doel van beleid. In geval van woning die reeds in bezit zijn, blijven er in onze analyse positieve netto inkomsten uit de huur en de eindwaarde over na invoering van de maatregelen.² In die zin blijft er een positief rendement.³ Wij doen geen uitspraken of deze inkomsten te hoog of te laag zijn. Huizenbezitters zullen de afweging maken tussen het rendement⁴ op basis van deze inkomsten en de inkomsten uit alternatieve beleggingen (waarbij rekening gehouden moet worden met verschillen in risicoprofiel van dergelijke alternatieve beleggingen en transitiekosten).

¹ De middenhuur regulering kan tot een lagere leegwaarderatio leiden, die echter veelal nog steeds hoger is dan de leegwaarderatio volgens de niet-geactualiseerde tabel.

² Dit is een ingewikkeld vraagstuk waarbij vanuit economisch perspectief de vraag is welke investeringsbeslissingen maatschappelijk gezien optimaal zijn.

³ Economisch gezien is niet eenduidig hoe rendement in deze situatie gedefinieerd moet worden.

⁴ Voor rendement kan hier het beste netto contante waarde gelezen worden. Merk daarbij op dat het (bredere economische) begrip netto contante waarde niet persé identiek is aan de invulling daarvan die in het handboek wordt gekozen.

Onderstaande tabel geeft het beeld weer dat volgt uit de kwantitatieve analyse. Het aantal plussen en minnen geeft (in kwalitatieve zin) de relatieve omvang (en daarmee de ordening) van de effecten weer binnen één type / groep, maar heeft geen absolute betekenis.⁵ Sommige effecten zijn er alleen voor een deel van de woningen (in tegenstelling tot effecten die alle woningen treffen).⁶

Tabel S.1 Overzicht per type belegger, voor aankoop woning en woning reeds in bezit.

	Aankoop woning	Woning reeds in bezit
Beleggers box 2	<u>Een deel van de woningen</u> - Middenhuur (---) - Woz-cap (--) ⁷ - Duurzaamheid (+/-) <u>Alle woningen:</u> - Vpb (-) - Overdrachtsbelasting van 8% naar 10,4% (-) - Box 2 (+/-)	<u>Een deel van de woningen</u> - Middenhuur (---) - Woz-cap (--) - Duurzaamheid (+/-) <u>Alle woningen:</u> - Vpb (--) - Overdrachtsbelasting van 8% naar 10,4% (-) - Box 2 (+/-)
Beleggers box 3	<u>Een deel van de woningen</u> - Middenhuur (---) - Woz-cap (--) - Duurzaamheid (+/-) <u>Alle woningen:</u> - Leegwaarderatio (--) - Box 3 (--) - Overdrachtsbelasting van 8% naar 10,4% (-)	<u>Een deel van de woningen</u> - Middenhuur (---) - Woz-cap 187 (--) - Duurzaamheid (+/-) <u>Alle woningen:</u> - Leegwaarderatio (--) - Box 3 (--) - Overdrachtsbelasting van 8% naar 10,4% (-)
Institutionele Investeerdere	<u>Een deel van de woningen</u> - Middenhuur (---) - Woz-cap (--) - Duurzaamheid (+/-) - Verhuurderheffing (+) <u>Alle woningen:</u> - Overdrachtsbelasting van 8% naar 10,4% (-)	<u>Een deel van de woningen</u> - Middenhuur (---) - Woz-cap (--) - Duurzaamheid (+/-) - Verhuurderheffing (+) <u>Alle woningen:</u> - Overdrachtsbelasting van 8% naar 10,4% (-)
Woningcorporaties	<u>Een deel van de woningen</u> - Middenhuur (---) - Woz-cap (--) - Duurzaamheid (+/-) - Verhuurderheffing (+) <u>Alle woningen:</u>	<u>Een deel van de woningen</u> - Middenhuur (---) - Woz-cap (--) - Duurzaamheid (+/-) - Verhuurderheffing (+) <u>Alle woningen:</u>

⁵ Dus als bij beleggers box 2 achter vpb onder aankoop woning één minnetje staat en onder woningen reeds in bezit twee minnetjes, betekent dat niet dat het effect in die laatste situatie groter is dan in die eerste situatie.

⁶ Een deel van de woningen kan één voorbeeld woning inhouden, maar ook twintig voorbeeldwoningen.

⁷ In deze studie is de huidige cap op 142 punten niet meegenomen, omdat beoogd wordt de cap te verplaatsen naar 187 punten. Een Woz-cap op 142 punten is daarmee deze slechts korte tijd van kracht is en wordt teniet gedaan door vaststelling van een Woz-cap op 187 punten.

- Overdrachtsbelasting van 8% naar 10,4% (-)

- Overdrachtsbelasting van 8% naar 10,4% (-)

Bron: SEO economisch onderzoek.

Voor beleggers die een woning aankopen om te verhuren vinden we:

- Voor alle typen beleggers heeft de middenhuurregeling voor woningen het grootste negatieve effect op de netto contante waarde van toekomstig verwachte kasstromen, tezamen met de woz-cap. Beide effecten spelen echter niet voor alle woningen. Het effect van de middenhuurregeling hangt samen met de mate waarin de markthuur verschilt van de WWS-huur: hoe groter het verschil, hoe groter het effect van de middenhuurregeling.
- Afhankelijk van het type belegger hebben de vpb, de differentiatie van de overdrachtsbelasting en box 3 een negatief effect op de financiële rendementen, maar de effecten zijn kleiner dan de effecten van de middenhuurregeling en de woz-cap, waar deze van toepassing zijn. Box 2⁸ en de verduurzamingsmaatregelen hebben soms een positief en soms een negatief effect.

Voor alle typen beleggers die reeds een bestaande woningen verhuren, vinden we:

- De effecten zijn vergelijkbaar met de effecten voor beleggers die een woning aankopen: voor alle typen beleggers heeft de middenhuurregeling relatief gezien het grootste effect op de netto contante waarde van toekomstig verwachte kasstromen, tezamen met de woz-cap. Beide effecten spelen echter niet voor alle woningen en hangt daarbij af van hoeveel de markthuur verschilt van de WWS-huur.
- De tariefdifferentiatie in de overdrachtsbelasting heeft een effect dat afhangt van de aanname aan wie het huis wordt verkocht. Als sprake is van verkoop aan een eigenaar bewoner, heeft de tariefdifferentiatie geen effect. Bij de complex-benadering volgens het handboek, waarbij sprake is van verkoop aan een partij die ook gaat verhuren, betaalt de kopende partij een hogere overdrachtsbelasting en wil daardoor minder betalen voor de woning, hetgeen leidt tot een lagere verkoopwaarde van de woning en daarmee tot een negatief effect.

Voor investeerders in nieuwbouwwoningen zijn de effecten van beleidsmaatregelen niet kwantitatief geanalyseerd, maar grotendeels vergelijkbaar met beleggers die een woning aankopen, waarbij de kosten van nieuwbouw gezien moet worden als de aankoopssom van de woning. Op basis van economische logica volgt dan kwalitatief:

- De middenhuurregeling zal een drukkend effect hebben op de huurinkomsten uit nog te bouwen woningen die voorheen niet aan regulering onderhevig waren en na invoering van de middenhuurregeling wel.
- Specifieke maatregelen die hogere huren mogelijk maken (zoals duurzaamheidsmaatregelen voor specifieke huizen), hebben een positief effect op de netto contante waarde.
- Een opmerking hierbij is dat gemeenten de netto contante waarde van een nieuwbouwproject kunnen beïnvloeden door de grondprijs of andere eisen (bijvoorbeeld groenvoorzieningen) aan te passen, terwijl ontwikkelaars bijvoorbeeld het woonoppervlak kunnen aanpassen om zo meer woningen te bouwen per eenheid bouwgrond of minder betalen per vierkante meter bouwgrond.

Uit de kwalitatieve analyse komt het beeld naar voren dat de mogelijkheid tot aanpassing van tijdelijke huurcontracten lokaal een dempend effect kan hebben op de verwachte rendementen van verhuur, terwijl de mogelijkheid van inkomensafhankelijke huurverhogingen een positief effect heeft op de verwachte rendementen. De overige maatregelen hebben geen effect op de verwachte rendementen.

⁸ Het effect van box 2 kan ook positief uitpakken om dat na de differentiatie het lage tarief lager ligt dan het oude tarief.

Kanttekeningen bij deze conclusies zijn:

- Dit rapport geeft inzicht in de wijze waarop beleidsmaatregelen stapelen voor verschillende voorbeeldwoningen en verschillende typen beleggers. Vanwege het beperkt aantal voorbeeldwoningen geeft dit rapport echter geen representatief beeld voor de markt als geheel.
- Dit rapport geeft alleen een indicatie van de omvang van effecten die kunnen optreden voor bepaalde typen huizen. Om een representatief beeld van de woningmarkt te krijgen, zou een aanvullende analyse nodig zijn.
- Ook zijn er diverse aannames gemaakt die ertoe leiden dat werkelijk betaalde belastingen of werkelijk ontvangen huren kunnen afwijken van de belastingen en de huren in het model. Een belangrijke aanname is dat de theoretisch maximale aanvangshuren zijn gebruikt die verhuurders kunnen vragen. Gebruik van lagere huren verlaagt de impact van de middenhuurregeling. Voor een substantieel deel van de woningen in WoON2021 geldt dat de werkelijke huren lager liggen dan de maximaal mogelijke markthuur. Dit geldt in het bijzonder voor corporaties. Als de aanvangshuur van een huis in het nulscenario lager ligt, betekent dit dat invoering van de middenhuurregeling tot een minder grote daling van de huur leidt. De daling van de netto contante waarde is daardoor ook kleiner.
- We hebben de effecten alleen kwantitatief geanalyseerd voor situaties waarin partijen een woning aankopen of reeds een woning bezitten. Het effect op huurders blijft dus buiten zicht.

Inhoudsopgave

Samenvatting		i
1	Inleiding	1
	1.1	Onderzoeksvraag en aanpak 1
	1.2	Uitgangspunten 2
2	Beschrijving analyse	4
	2.1	Beleidsmaatregelen 4
	2.2	Aannames 9
	2.3	Rendementsmaatstaven 14
	2.4	DCF-model 15
	2.5	Macro-economische parameters 17
	2.6	Voorbeeldwoningen 17
3	Resultaten	21
	3.1	Algemene opmerkingen bij de figuren 22
	3.2	Particuliere vastgoedbeleggers box 2 23
	3.3	Particuliere vastgoedbeleggers in Box 3 30
	3.4	Institutionele investeerders 36
	3.5	Woningcorporaties 42
4	Kwalitatieve analyse maatregelen	48
5	Conclusies	51
Bijlage A	Robuustheid	55
	Bijlage A.1	Andere macro-economische parameters 55
	Bijlage A.2	Verhouding schuld - eigen vermogen 70-30 60
	Bijlage A.3	Verhouding schuld - eigen vermogen 0-100 62
	Bijlage A.4	Woningen reeds in bezit met 50% schuldfinanciering 65
Bijlage B	Eindwaarde volgens alternatieve methodiek t.o.v. hoofdtekst	68
	Bijlage B.1	Box 2 beleggers 68
	Bijlage B.2	Box 3 beleggers 70
	Bijlage B.3	Institutionele investeerders 72
	Bijlage B.4	Woningcorporaties 74

1 Inleiding

1.1 Onderzoeksvraag en aanpak

Het coalitieakkoord Rutte IV bevat een aantal maatregelen die gericht zijn op de woningmarkt en de investeerders en beleggers die daarop actief zijn. Het gaat hierbij om zowel fiscale als niet-fiscale maatregelen.

De niet-fiscale maatregelen zijn:

- De maximering van huurprijsstijgingen in het geliberaliseerde huursegment⁹;
- het invoeren van een cap op de WOZ in het WWS;¹⁰
- de beoogde regulering van het middenhuursegment¹¹;
- het normeren van verduurzaming voor alle huurwoningen;
- het dwingend maken van WWS¹²;
- Verhuurvergunning¹³;
- Aanpassing tijdelijke contracten¹⁴;
- Opkoopbescherming¹⁵; en
- Inkomensafhankelijke huurverhoging.

De fiscale maatregelen zijn:

- het afschaffen van de verhuurderheffing¹⁶; en
- De tariefdifferentiatie in de overdrachtsbelasting en de verhoging(en) van het algemene overdrachtsbelastingtarief.¹⁷

In het Belastingplan 2023 staan daarnaast nog drie fiscale maatregelen die niet specifiek gericht zijn op beleggers in vastgoed, te weten:

- een aanpassing van de vennootschapsbelasting¹⁸;
- een aanpassing van box 2 (tariefdifferentiatie)¹⁹; en
- het aanpassen van box 3 (heffing conform de Overbruggingswet box 3).²⁰ Daarnaast geldt voor box 3 dat de leegwaarderatietabel is geactualiseerd.

⁹ Het betreft een initiatiefwet van Nijboer, zie <https://www.tweedekamer.nl/kamerstukken/wetsvoorstellen/detail?id=2020Z10806&dossier=35488>. Wet Nijboer maximeert huurstijging van geliberaliseerde huursegment. De wet loopt tot mei 2024. De wet verwijst overigens naar de liberalisatiegrens, niet naar een puntenaantal.

¹⁰ Hier mee wordt nieuwe Woz-cap op 187 punten bedoeld en niet de bestaande Woz-cap op 142 punten.

¹¹ 'Regulering middenhuur', Kamerstukken II 2022-2023, 27926, nr. 372. De regulering is onder voorbehoud van instemming van beide kamers.

¹² 'Regulering middenhuur', Kamerstukken II 2022-2023, 27926, nr. 372

¹³ 'Wet goed verhuurderschap', Kamerstukken II 2021-2022, 36 130

¹⁴ Kamerstukken II, 2021-2022, 35 951, nr. 2.

¹⁵ Kamerstukken II, 2020/2021, 35 517, nr. 53.

¹⁶ Kamerstukken II, 2022-2023, 36 219, nr. 2.

¹⁷ Kamerstukken II, 2022-2023, 36 202, nr. 2.

¹⁸ Kamerstukken II, 2022-2023, 36 202, nr. 2.

¹⁹ Kamerstukken II, 2022-2023, 36 202, nr. 2.

²⁰ Kamerstukken II, 2022-2023, 36 204, nr. 2. De Overbruggingswet box 3 heeft de box 3-heffing in lijn met het rechtsherstel box 3 gebracht, n.a.v. het Kerstarrest van 24-12-2021.

Deze drie maatregelen hebben echter wel effect op beleggers in vastgoed. De wijzigingen in box 2 en de vennootschapsbelasting nemen we mee in de berekening, maar presenteren we visueel apart van de overig beleidsmaatregelen. Verder zijn er ook nog maatregelen die niet worden meegenomen, zoals beperkt lenen uit box 2 door de wet excessief lenen²¹ en de voorgenomen aanpassing van het belastingregime voor fiscale beleggingsinstellingen die voornamelijk in vastgoed beleggen (fbi's).²² Ook is in de tweede kamer een wetsvoorstel aangenomen dat een huurverlaging in 2023 voor huurders met een inkomen tot 120% van het zogenoemde minimum-inkomensijkpunt regelt.²³ Ook dit is niet meegenomen.

Dit onderzoek brengt voor een deel van de maatregelen het effect op de netto contante waarde (NCW) en waar mogelijk de internal rate of return (IRR) van een verhuurde woning van de maatregelen uit het coalitieakkoord in kaart, zowel voor elke maatregel individueel als het 'gestapelde' effect. Deze twee rendementsmaatstaven zijn vanuit economisch perspectief de meest zuivere manier om dit te doen en worden verderop dit rapport nader uitgelegd. Daartoe maken we berekeningen van het effect van de maatregelen voor verschillende verhuurde voorbeeldwoningen. De rapportage laat zien welk(e) effect(en) de maatregelen hebben op de waarde van de verhuurde voorbeeldwoningen. We hanteren hierbij een aanpak waarbij we voor vier verschillende typen beleggers of investeerders nagaan wat het effect is van de verschillende maatregelen op de verwachte netto contante waarde van toekomstige kasstromen. De vier typen beleggers of investeerders zijn particulieren die via box 2 beleggen, particulieren die via box 3 beleggen, institutionele investeerders en woningcorporaties. Bij de berekeningen beschouwen we situaties waarbij een woning bij aanvang van de beschouwde periode wordt aangekocht en situaties waarbij de woningen reeds in bezit van beleggers in vastgoed zijn.

De onderzoeksvraag is wat voor effect de maatregelen hebben op de netto contante waarde van investeringen door partijen die (1) bestaande woningen aankopen om te verhuren, (2) op de netto contante waarde van bezittingen van partijen die reeds woningen hebben om te verhuren, en (3) op de netto contante waarde van investeringen op partijen die nieuwe woningen bouwen om te verhuren. Hoewel we de effecten alleen berekenen voor partijen die overwegen een woning aan te kopen of reeds een woning bezitten, zullen we alle drie de situatie bespreken in onze conclusies omdat situatie (1) in kwalitatieve zin tot op zekere hoogte vergelijkbaar is met situatie (3).²⁴

1.2 Uitgangspunten

- We beschouwen vier typen investeerders: particulieren die via box 2 beleggen, particulieren die via box 3 beleggen, grote institutionele investeerders, woningcorporaties waarvoor we de berekeningen doen.
- Waar mogelijk en haalbaar sluiten we aan bij het handboek marktwaardering. Niet haalbaar in de context van dit onderzoek zijn onder meer: meer gedetailleerde karakteristieken van huizen meenemen, gedifferentieerde

²¹ Vanaf 1 januari 2023 moeten aanmerkelijkbelanghouders die meer dan 700.000 euro lenen van hun eigen bv inkomstenbelasting in box 2 betalen., zie <https://www.rijksoverheid.nl/actueel/nieuws/2022/03/24/wetsvoorstel-roept-excessief-lenen-bij-eigen-bv-halt-toe>

²² Het kabinet is voornemens om vanaf 1 januari 2025 de winst van een fiscale beleggingsinstelling die voornamelijk in vastgoed belegt (vastgoed-fbi's) te belasten tegen het reguliere vpb-tarief. Ook is er een flankerende maatregel die voor 2024 voorziet in een voorwaardelijke vrijstelling van overdrachtsbelasting gedurende 2024. Zie <https://www.rijksoverheid.nl/actueel/nieuws/2022/12/09/kabinetsreactie-evaluatie-beleggingsinstellingen-vastgoedmaatregel-uitgesteld-tot-2025>

²³ Zie <https://www.tweedekamer.nl/kamerstukken/wetsvoorstellen/detail?cfg=wetsvoorsteldetails&qry=wetsvoorstel%3A36281>

²⁴ Met als belangrijk verschil dat er geen overdrachtsbelasting, maar wel btw moet worden betaald op woningen uiterlijk twee jaren na het tijdstip van eerste ingebruikneming.

discontovoet per woning, en een eindwaardeberekening voor het uitpondscenario en doorexploiteerscenario van de woning conform handboek.

- We werken met een 30-tal voorbeeldwoningen die een beeld geven van de mogelijke effecten die kunnen optreden. De woningen zijn samengesteld in overleg met de opdrachtgever en vormen geen representatieve afspiegeling van de woningmarkt, daarvoor is het aantal van 30 te klein. Wel laten de woningen zien voor wat voor type woning bepaalde effecten optreden en geven ze een indicatie van de omvang van de effecten.
- We analyseren het effect van beleidsmaatregelen vanaf 2023, met uitzondering van de wet differentiatie overdrachtsbelasting, waarbij we als startpunt zowel 2% (wat gold tot 2021) en 8% (in de periode tot 1 januari 2023) beschouwen. Ook bij de woz-cap wordt hiervan afgeweken.
- In de praktijk verschilt de gemiddelde uitpondtermijn van verschillende typen verhuurders. Dit zorgt er echter voor dat de effecten van de maatregelen voor verschillende typen verhuurders niet meer vergelijkbaar zijn. Daarom hanteren we een uitpondtermijn van 15 jaar zoals die ook in het handboek marktwaardering wordt gebruikt.²⁵ We veronderstellen dat woningen verkocht worden aan eigenaar bewoners (dus geen complexgewijze verkoop).
- We nemen geen evenwichtseffecten mee van maatregelen. Niet alleen vergt meenemen van dergelijke effecten een uitgebreide modelmatige analyse, daarnaast is onduidelijk op welke termijn de markt ‘in evenwicht’ komt en zijn aannames in een dergelijke evenwichtsanalyse vaak moeilijk te rechtvaardigen. Dit betekent onder meer dat we geen effect op woningprijzen meenemen van invoering van beleidsvariant ten opzichte van de nulvariant en veranderingen in beleid niet doorwerken in de hoogte van markthuur. Evenwichtseffecten zoals hogere huren of lagere woningprijzen kunnen de uitkomsten beïnvloeden.
- We nemen het effect van een verhoging van de overdrachtsbelasting op twee manier mee. De eerste manier is conform het handboek marktwaarde, waarbij we veronderstellen dat een verhoging van de overdrachtsbelasting doorwerkt in lagere verkoopprijzen voor partijen die huizen verkopen aan partijen die zelf deze huizen ook verhuren (en in geval van aankoop betaalt de kopende partij de marktwaarde minus de overdrachtsbelasting).²⁶ De tweede manier is in lijn met verkoop van een huis aan eigenaar-bewoners. In dat geval werkt een verhoging van de overdrachtsbelasting voor verkopen ten behoeve van verhuur uiteraard niet door in de verkoopprijzen voor partijen die huizen verkopen.
- We houden geen rekening met maandeffecten, de tijdseenheid waarmee we rekenen is een jaar. Als een maatregel halverwege het jaar wordt afgeschaft of ingevoerd, gaan we er vanuit dat de maatregel het hele jaar van kracht is geweest.

²⁵ Het handboek hanteert bij de berekening van de netto contante marktwaarde bij alle typen vastgoed een exploitatieperiode van 15 jaar, zie handboek marktwaardering 2021, p. 15.

²⁶ Het handboek schrijft daarover ‘Voor de DCF is de eindwaarde k.k. van belang. Het gaat immers om een netto kasstroom ultimo jaar 15: een schatting van het bedrag dat een fictieve koper op dat moment bereid is te betalen. Die koper zal daarbij rekenen houden met overdrachtskosten.’, zie handboek marktwaardering 2021, p. 86..

2 Beschrijving analyse

2.1 Beleidsmaatregelen

We nemen een aantal beleidsmaatregelen op het terrein van de woningmarkt kwantitatief mee, zie Tabel 2.1. Daarnaast nemen we een aantal fiscale maatregelen kwantitatief mee, zie Tabel 2.2. Tot slot bespreken we een aantal maatregelen op het vlak van de woningmarkt kwalitatief, zie Tabel 2.3.

Tabel 2.1 Kwantitatief meegenomen beoogde beleidsmaatregelen op de huurmarkt

Maatregel	Beschrijving	Nulvariant
Maximering huurprijsstijgingen middenhuur (onderdeel middenhuurpakket)	In 2023 is dit het minimum van de CPI en de CAO-loonontwikkeling ²⁷ plus één procentpunt. Na 2023 is dit de CAO-loonontwikkeling plus een halve procentpunt.	Geen beperking op huurstijging midden segment
Maximering huurprijsstijgingen beneden liberalisatiegrens	De maximale huurstijging in de sociale sector in 2023, 2024 en 2025 is de loonindex min 0,5% voor de totale huursom voor woningcorporaties ²⁸ en de loonindex voor particulieren.	Wel in nulvariant, maar geen onderdeel van beleidsvariant, dat wil zeggen dat de maatregel bij elke beleidsvariant 'aan' staat. ²⁹
Cap op de WOZ in het WWS vanaf 187 punten (onderdeel middenhuurpakket) ³⁰	Vanaf 2024 geldt de WOZ-cap van 33% voor woningen vanaf 187 punten, in plaats van voor woningen vanaf 142 punten. ³¹	Er is geen WOZ-cap vanaf 187 punten.
Reguleren middenhuursegment (onderdeel middenhuurpakket) ³²	Beoogd is dat per 2024 het woningwaarderingstelsel van toepassing voor woningen tot 187 punten.	Geen beperking van de aanvangshuren in het middensegment
Normering verduurzaming per 2030	Naast het verplichten van een energielabel D voor huurwoningen in 2030, is er ook een extra stimulans voor verduurzaming vóór 2030, via het WWS. Zo kunnen lagere energielabels een puntenaftrek krijgen (en dus een lagere huurprijs), terwijl hogere energielabels extra punten kunnen krijgen (en dus een hogere huurprijs). Om wettelijk te borgen dat slecht	De normering is niet van toepassing

²⁷ We benaderen de CAO-loonontwikkeling door een loonindex, zie <https://www.cbs.nl/nl-nl/visualisaties/dashboard-arbeidsmarkt/ontwikkeling-cao-lonen>.

²⁸ In het kwantitatieve analyse differentiëren we niet per woning voor woningcorporaties, maar gaan we ervanuit dat voor elke woning de maximale stijging de loonindex min 0,5% is.

²⁹ In de nulvariant zit dus een maximering op de huurprijsstijging gedurende de periode van 15 jaar. Deze restrictie is nooit bindend omdat we ervan uitgaan dat aanvangshuur ofwel de maximum markthuur ofwel de maximum huur volgens het WWS puntenstelsel is. Als aanvangshuren onder de maximum huur zouden zitten en verhuurders zijn rationeel, zou er wel een effect zijn.

³⁰ Van het middenhuurpakket worden aanpassing buitenruimte en de tijdelijke nieuwbouwopslag ook niet meegenomen. Buitenruimte vergt teveel detail in de analyse van woningen, terwijl de nieuwbouw opslag, waarbij voor nieuwbouwwoningen gedurende een bepaalde periode een hogere huur mag worden gevraagd, ook buiten beschouwing blijft.

³¹ Sinds 1 mei 2022 is het aantal punten voor de WOZ-waarde van een woning in het woningwaarderingstelsel gemaximeerd tot 33% van het totale puntenaantal. Deze beperking geldt niet voor woningen waarvan de waardering zonder maximering lager is dan 142 punten. Deze maatregel zou in de analyse van 01-01-2023 tot 01-01-2024 lopen. Vanwege de beperkte looptijd laten we hem in de analyse buiten beschouwing. In de nulvariant is er dus geen WOZ cap op 142 gedurende de periode van 15 jaar.

³² De nieuwbouwopslag wordt niet meegenomen omdat er niet wordt gerekend aan nieuwbouwwoningen.

<p>Aanpassing van het WWS om het energielabel zwaarder te laten wegen (onderdeel middenhuurpakket)</p>	<p>geïsoleerde huurwoningen worden verbeterd, worden per 2030 wettelijke eisen gesteld aan (de verhuur van) huurwoningen. Deze eisen moeten ervoor zorgen dat huurwoningen vanaf dat moment minimaal energielabel D hebben.</p> <p>De waardering in het WWS van het energielabel van een woning wordt aangepast. Hoge energielabels krijgen meer punten, lage energielabels krijgen minder punten. Doel is daarbij om investeringen in hogere energielabels aantrekkelijker te maken voor verhuurders.</p>	<p>Deze aanpassing van het WWS is niet van toepassing.</p>
--	--	--

Tabel 2.2 Kwantitatief meegenomen fiscale maatregelen

Maatregel	Beschrijving	Nulvariant	Beleidsvariant
<p>Aanpassing vennootschapsbelasting</p>	<p>Het kabinet heeft vanaf 1 januari 2023 de grens voor het lage tarief in de vennootschapsbelasting (vpb) van € 395.000 winst naar € 200.000 verlaagd. Het lage tarief van 15% is verhoogd naar 19%. Bedrijven met een winst vanaf € 200.000 betalen vanaf 1 januari 2023 het hoge tarief. Dat tarief is 25,8%.³³</p>	<p>Verhuurders van een woning in box 2 betalen in het lage tarief 15% vpb.³⁴ Voor institutionele beleggers en corporaties nemen we aan dat ze het hoge tarief betalen.</p>	<p>Verhuurders van een woning in box 2 betalen in het lage tarief 19% vpb.</p>
<p>Overdrachtsbelasting</p>	<p>Kopers betalen vanaf 1 januari 2021 8% overdrachtsbelasting als ze niet zelf in de woning gaan wonen. Dit tarief is vanaf 1 januari 2023 omhoog gegaan van 8% naar 10,4%. Kopers onder de 35 jaar die de woning zelf gaan bewonen en - vanaf 1 april 2021 - een woning kopen met een waarde die niet uitkomt boven de woningwaardegrens hoeven eenmalig geen overdrachtsbelasting te betalen.³⁵ Kopers vanaf 35 jaar die de woning zelf gaan bewonen, blijven 2% overdrachtsbelasting betalen.</p>	<p>Kopers van een woning voor verhuur betalen 8% overdrachtsbelasting.³⁶</p>	<p>Het tarief voor kopers van een woning voor verhuur stijgt naar 10,4%</p>
<p>Aanpassing leegwaarderatio</p>	<p>De percentages van de leegwaarderatietabel voor verhuurde woningen zijn geactualiseerd. De leegwaarderatio vermindert de waarde van verhuurde woningen voor box 3 van de inkomstenbelasting en voor de schenk- en erfbelasting, omdat verhuurde woningen soms minder waard zijn dan niet-verhuurde woningen.³⁷</p>	<p>De tabel van voor 1 januari 2023.</p>	<p>De tabel die geldt vanaf 1 januari 2023.</p>

³³ Over de eerste 200.000 geldt het lage tarief. De gevolgen van ATAD voor de vennootschapsbelasting van woningcorporaties is niet meegenomen in deze analyse.

³⁴ Voor institutionele investeerders en woningcorporaties veronderstellen we dat ze het hoge tarief betalen. Ook nemen we de vrij voet van 50 woningen tegen de gemiddelde WOZ waarde niet mee.

³⁵ Voor de jaren 2021 en 2022 geldt een woningwaardegrens van € 400.000. Voor het jaar 2023 geldt een woningwaardegrens van € 440.000.

³⁶ In 2020 was de overdrachtsbelasting voor beleggers nog 2%.

³⁷ Zie <https://www.rijksoverheid.nl/onderwerpen/belastingplan/vermogen-en-wonen/leegwaarderatio>

Afschaffen verhuurderheffing	Verhuurders met meer dan 50 huurwoningen bezit waarvan de maandelijkse huurprijs niet hoger is dan de liberalisatiegrens betalen de verhuurderheffing, waarbij een jaarlijks belastingpercentage van 0,332% (peildatum 2022) wordt gerekend over de WOZ-waarde met een aftopping op een WOZ waarde van 345.000. ³⁸	De heffing is van toepassing.	De heffing is niet van toepassing.
Aanpassing box 3	Invoering overbruggingswetgeving in 2023 ten opzichte van 'oude' box 3 behandeling. In 2026 wordt een systeem van werkelijk rendement ingevoerd. Omdat hier nog te veel onduidelijk over is wordt verondersteld dat de overbruggingswetgeving ook na 2025 van kracht blijft.	Oude box 3 behandeling	Overbruggingswetgeving.
Aanpassing box 2	Het box 2-tarief is aangepast en vanaf 2024 gedifferentieerd, er zijn nu 2 tarieven: een hoog en een laag tarief.	Oude box 2 behandeling, zie tabel 3.5.	Nieuwe box 2 behandeling, zie tabel 3.5.

Tabel 2.3 Kwalitatief besproken maatregelen op de woningmarkt

Maatregel	Beschrijving	Opmerking
Maximering huurprijsstijgingen boven de 187 punten.	De maximale huurstijging in de vrije sector is in 2023 de CAO-loonontwikkeling plus één procentpunt. Deze wet loopt tot mei 2024.	Dit is niet meegenomen in de kwantitatieve analyse omdat de maatregel tot 1 mei 2024 loopt.
Dwingend maken WWS ³⁹	Het WWS wordt dwingend gemaakt, zodat gehandhaafd kan worden op de maximale huurprijzen. De eerste stap hierin is dat gemeenten het respecteren van de maximale huurprijzen onderdeel kunnen maken van de gebiedsgerichte verhuurvergunning in het kader van het wetsvoorstel Goed Verhuurderschap. De tweede stap is dat het respecteren van de maximale huurprijzen conform het WWS in het gereguleerde segment landelijk de norm wordt.	In het DCF model nemen we aan dat de aanvangshuren voor huizen met WWS-punten die onder de 142 vallen, een aanvangshuur hebben die gelijk is aan de WWS-huur. In zekere zin is deze maatregel kwantitatief meegenomen. Immers, om de regulering middenhuur te effectueren, is een dwingend stelsel vereist. Anders resulteert een hybride stelsel met contractvrijheid en de mogelijkheid naar de huurcommissie te stappen als de verhuurder van een woning in het middenhuur segment een te hoge huur vraagt.
Goed verhuurderschap en Verhuurvergunning	In juni 2022 is het wetsvoorstel Goed Verhuurderschap ingediend bij de Tweede Kamer. In dit wetsvoorstel krijgen gemeenten onder meer de mogelijkheid om een (gebiedsgerichte) verhuurvergunning in te voeren die kan worden geweigerd of	

³⁸ De heffing is alleen van toepassing op woningen met een maandhuur beneden de liberalisatiegrens van € 763,47. Dit niveau verandert jaarlijks.

³⁹ We rekenen een dwingend WWS niet door, omdat dit om aannames zou vragen hoever werkelijke huren van huizen die volgens het puntensysteem onder regulering zouden vallen, afwijken van de WWS-huur.

<p>Aanpassing tijdelijke contracten</p>	<p>ingetrokken bij het vertoon van malafide gedrag.⁴⁰</p> <p>In 2016 trad de Wet doorstroming huurmarkt in werking. Sindsdien mogen verhuurders een nieuwe huurder een tijdelijk contract aanbieden, van maximaal twee jaar voor zelfstandige woningen en maximaal 5 jaar voor onzelfstandige woningen. Er komt een lokale beperking op tijdelijke contracten indien een gemeente daarvoor kiest.⁴¹</p>	
<p>Opkoopbescherming</p>	<p>Een gemeente kan er vanaf 1 januari 2022 voor kiezen een stelsel van opkoopbescherming in te voeren. Dit om woningzoekenden, waaronder koopstarters en middeninkomens, op de woningmarkt meer kans te geven op een betaalbare koopwoning of om extra druk op de leefbaarheid als gevolg van de opkoop van woningen voor verhuur te beperken. Na invoering van het stelsel is het de koper van een (aangewezen) goedkope of middeldure woning verboden om deze zonder vergunning, in gebruik te geven (te verhuren) binnen een periode van vier jaar na de leveringsdatum.</p>	<p>Niet alle gemeenten maken hier gebruik van.</p>
<p>Inkomensafhankelijke huurverhogingen</p>	<p>De toegestane huurverhoging in het sociale segment hangt af van het inkomen. De toegestane huurverhoging wordt maximaal €50 voor huurders met een hoog middeninkomen en maximaal €100 voor huurders met een hoog inkomen.⁴²</p>	<p>Niet kwantitatief meegenomen omdat veel verhuurders hier geen gebruik van maken. Daarnaast zou dit additionele aannames vragen over de inkomens van huurders voor specifieke huizen.</p>

Tabel 2.4 en Tabel 2.5 geven de precieze details weer van de beleidsmaatregelen die kwantitatief worden meegenomen. De tabel begint steeds met een weergave van de nuloptie en laat vervolgens zien welke waarden de relevante beleidsparementers hebben. De beleidsparementers vormen onderdeel van het DCF-model dat in R geïmplementeerd is.

⁴⁰ Zie voor de actuele stand van zaken <https://www.tweedekamer.nl/kamerstukken/wetsvoorstellen/detail?cfg=wetsvoorstel details&qry=wetsvoorstel%3A36130>

⁴¹ In het programma betaalbaar wonen (zie <https://www.rijksoverheid.nl/documenten/rapporten/2022/05/19/programma-betalbaar-wonen>) is het voornemen opgenomen prikkels weg te nemen voor het gebruik van tijdelijke huurcontracten. Dit door een combinatie van de regulering middenhuur met dwingend maken WWS (waardoor het mogelijke voordeel van een tijdelijk huurcontract, namelijk na 2 jaar weer een marktconformere (hogere) aanvangshuurprijs, teniet wordt gedaan door wettelijke maximale huurprijzen). Aanvullend krijgen gemeenten wettelijk instrumentarium om op plekken waar de leefbaarheid onder druk staat, de generieke tijdelijke huurcontracten verder aan banden te leggen (waarschijnlijk een lokaal verbod onder de wet GV). Dat is een lokale beperking indien de gemeente daarvoor kiest..

⁴² Voor een éénpersoonshuishouden ligt een hoog middeninkomen tussen 47.948 en 56.527 en een hoog inkomen boven 56.527 voor een meerpersoonshuishouden ligt een hoog middeninkomen tussen 55.486 en 75.369 en een hoog inkomen boven 75.369.

Tabel 2.4 Basis beleidsparameters kwantitatieve analyse niet-fiscale maatregelen⁴³

	nuloptie	2022	2023	Na 2023
Maximale stijging sociale huur woco's (beneden de 142 WWS-punten)	Geen nuloptie	2,3%	Loonindex - 0,5% ⁴⁴	Loonindex - 0,5%
Maximale stijging sociale huur particulier (beneden de 142 WWS-punten)	Geen nuloptie	2,3%	Loonindex	Loonindex
Maximale stijging midden huur (beneden de 187 WWS-punten)	Geen beperking	3,3%	Minimum(CPI, Loonindex) + 1%	Loonindex + 0,5%
Maximale niveau middenhuur (beneden de 187 WWS-punten)	Geen beperking	Geen beperking	Geen beperking	WWS-huur
Energie label	Geen vereisten	Minimaal energielabel D in 2030	Minimaal energielabel D in 2030 ⁴⁵	Minimaal energielabel D in 2030 + beoogde aanpassing WWS per label
WOZ maximum WWS ('WOZ-cap')	Geen cap	33% vanaf 142 punten ⁴⁶	33% vanaf 142 punten ⁴⁷	33% vanaf 187 punten

Tabel 2.5 Basis beleidsparameters kwantitatieve analyse fiscale maatregelen⁴⁸

	Nuloptie ⁴⁹	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Overdrachtsbelasting ('woningen beleggers')	8,0%	2,0%	8,0%	8,0%	10,4%		
Verhuurderheffing (grondslag WOZ)	0,332%	0,562%	0,526%	0,332%			

⁴³ De tabel bevat een overzicht van parameters die deels gebruikt worden als parameters in het model.

⁴⁴ De 0.5% geldt alleen voor de totale huursom. In onze kwantitatieve analyse leggen we de maatregel echter op woningniveau op.

⁴⁵ Woningcorporaties hebben deze verplichting al per 2028. In onze kwantitatieve analyse hanteren we echter voor woningcorporaties 2030 altijd datum. Dit leidt tot een (kleine) onderschatting van de kosten van de maatregel voor woningcorporaties.

⁴⁶ De maatregel is ingevoerd per 1 mei 2022.

⁴⁷ In het model is er geen cap van 33% vanaf 142 punten.

⁴⁸ De tabel bevat een overzicht van parameters die deels gebruikt worden als parameters in het model.

⁴⁹ De nuloptie is gelijk aan de waarden in 2022 met als uitzondering: voor de overdrachtsbelasting wordt ook het tarief uit 2020 beschouwd.

box 3 tarief	31%	31%	31%	31%	32%	33%	34%
Heffingvrij vermogen box 3	50.650	30.846	50.000	50.650	57.000		
Bovengrens grondslag 1e schijf box 3	50.650	72.797	50.000	50.650			
Bovengrens grondslag 2e schijf box 3	962.350	1.005.572	950.000	962.350			
Forfaitair rendement 1e schijf box 3	1,82%	1,79%	1,90%	1,82%			
Forfaitair rendement 2e schijf box 3	4,37%	4,19%	4,50%	4,37%			
Forfaitair rendement 3e schijf box 3	5,53%	5,28%	5,69%	5,53%			
Forfait schulden (raming obv MEV)					2,57%	2,57%	2,57%
Forfait overige bezittingen (staat vast voor 2023)					6,17%	6,17%	6,17%
Vpb laag tarief	15,0%	16,5%	15,0%	15,0%	19,0%	19,0%	19,0%
Vpb hoog tarief	25,8%	25,0%	25,0%	25,8%	25,8%	25,8%	
Vpb schijfgrens	395.000	200.000	245.000	395.000	200.000	200.000	
box 2 tarief	26,9%	26,3%	26,9%	26,9%	26,9%		
box 2 laag tarief						24,50%	
box 2 hoog tarief							31%
box 2 schijfgrens						67.000	

2.2 Aannames

In deze sectie zetten we een aantal aannames op een rij die bij de berekeningen zijn gemaakt.

Punten grenzen

- Grenzen voor de gereguleerde huur en de middenhuur liggen op respectievelijk 142 en 187 punten.⁵⁰

⁵⁰ Juridisch geldt dat de aanvangshuurprijs bepaalt of de huurprijs is geliberaliseerd en niet het puntenaantal. Het puntenaantal bepaalt echter wel of de huurcommissie een aanvangshuurprijs kan verlagen zodat de huurprijs niet meer

- De beoogde middenhuur regeling wordt pas in 2024 van kracht. We gaan er in de analyse vanuit dat verhuurders rationeel handelen en de hoogst mogelijke huur vragen. Dit betekent in onze kwantitatieve analyse dat voor huizen in de middenhuur categorie voor 2024 de markthuur wordt betaald en vanaf 2024 de huur conform het WWS-puntensysteem. In het model is ingroei meegenomen, dat wil zeggen dat de huren alleen voor nieuwe huurders mogen worden aangepast.
- Het grootste deel van de corporatievoorraad heeft meer dan 142 punten, maar wordt verhuurd met een huurniveau dat onder de liberalisatiegrens ligt. Daarmee vallen deze woningen onder de regulering die geldt voor sociale woningen. We nemen dergelijke huizen niet mee in de analyse en gaan er vanuit dat de gevraagde huur voor een woning altijd conform het puntenstelsel is. Specifiek voor woningcorporaties leidt dit tot een overschatting van het effect op de NCW omdat woningcorporaties in de praktijk een huur vragen die beneden de maximale toegestane huur ligt. Immers, omdat de uitgangshuur lager ligt, zal ook een eventueel gedwongen daling vanwege het van toepassing worden van de WWS ook lager zijn.

Huren

- We gaan ervan uit dat alle verhuurders rationeel zijn en op $t=0$ de maximale mogelijke huur vragen, dat wil zeggen ofwel de huur zoals deze is toegestaan volgens het WWS of de markthuur. In de praktijk kunnen huren boven de toegestane huur liggen, maar ook eronder. Uit WoON2021 blijkt dat de gemiddelde huur onder de maximaal mogelijke huur ligt. Gemiddeld zitten woningcorporaties met hun huur op circa 70% van de maximale WWS huur.⁵¹ In de vrije huursector liggen de huren mogelijk boven de huren die uit het handboek marktwaardering voortvloeien. Hiervoor is echter geen empirische onderbouwing.
- We nemen aan dat verhuurders op elk moment (dus ook voor $t>0$) de maximaal mogelijke huur vragen. Die ligt ofwel op het niveau van de WWS-huur, ofwel op het niveau van de markthuur, ofwel op het niveau dat is toegestaan vanwege de maximale jaarlijkse stijging (als de huur beneden het maximumniveau ligt).
- De maximale markthuur bepalen we aan de hand van de voorschriften in het Handboek marktwaardering. De stijging van de markthuur wordt bepaald door de snelheid waarmee de WOZ-waarde stijgt. De WOZ-waarde stijgt jaarlijks met de inflatie.

Discontovoet

- We gebruiken de discontovoet van de referentiewoning uit het Handboek marktwaardering van 5,38%. We passen deze niet aan het object aan, zoals in toepassingen van het Handboek wel gebeurt vanwege de beperkte scope van de opdracht.

Investerings in woningverduurzaming

- We nemen aan dat de investeringen in verduurzaming (wat tot een hoger energielabel leidt) pas in het jaar plaatsvinden waarin ze uiterlijk gedaan moeten worden.
- We gebruiken een kengetallenbenadering om tot een inschatting te komen van de kosten om van een gegeven energielabel naar een ander energielabel te migreren (zie Tabel 2.6). De verduurzaming wordt meegenomen door investeringen te veronderstellen voor huurwoningen die een bepaald energielabel hebben dat beneden het vereiste niveau ligt (label E, F of G). De extra investering om de woning op het vereiste niveau te krijgen is afhankelijk van de grootte van de stap die gemaakt wordt in het niveau van het energielabel en het aantal

is geliberaliseerd. De verhuurder kan dus alleen zekerheid krijgen over de huurprijoliberalisatie indien de woning meer dan 142 punten telt. De liberalisatiegrens van het gereguleerde segment en het corresponderende puntenaantal fluctueren op dit moment nog jaarlijks.

⁵¹ Zie bijvoorbeeld in: TK 27 926, nr. 339: 'Voorts geldt in zijn algemeenheid voor woningcorporaties dat zij hun woningen verhuren voor een huurprijs die gemiddeld circa 70% bedraagt van de maximale huurprijs.' In de Nationale prestatieafspraken (2022) is streefhuur van 78% van de WWS-punten aangehouden.

vierkante meters oppervlak van de betreffende woning. We hanteren daarbij onderstaande tabel op basis van input van ABF research.⁵²

Tabel 2.6 Kosten in euro's voor het verhogen van het energielabel per vierkante meter.

oud	A++	A+	A	B	C	D	E	F	G
A++	0	0	0	0	0	0	0	0	0
A+	€ 100,40	0	0	0	0	0	0	0	0
A	€ 237,50	€ 143,00	0	0	0	0	0	0	0
B	€ 260,20	€ 176,90	€ 94,50	0	0	0	0	0	0
C	€ 314,90	€ 227,70	€ 135,10	€ 79,70	0	0	0	0	0
D	€ 363,80	€ 268,70	€ 178,00	€ 121,50	€ 74,50	0	0	0	0
E	€ 418,50	€ 319,40	€ 217,90	€ 164,40	€ 106,00	€ 69,80	0	0	0
F	€ 489,00	€ 388,10	€ 271,20	€ 211,60	€ 146,90	€ 104,00	€ 72,30	0	0
G	€ 623,20	€ 488,20	€ 353,00	€ 288,30	€ 205,00	€ 162,00	€ 140,60	€ 103,10	0

Bron: Berekeningen ABF research op basis van kostenkengetallen Rijksdienst voor Ondernemend Nederland (RVO).

- De waardering van energie labels in het WWS puntensysteem wordt in het kader van regulering middenhuur als volgt aangepast, waardoor investeringen in een hoger energie label tot hogere mogelijke huren leiden:

Tabel 2.7 Beoogde aanpassingen waardering energie labels in WWS⁵³

Label	Huidig		Vanaf 2024	
	eengezins	meergezins	eengezins	meergezins
A++++	52	48	62	58
A+++	48	44	57	53
A++	44	40	52	48
A+	40	36	47	43
A	36	32	40	36
B	32	28	32	28
C	22	15	22	15
D	14	11	14	11
E	8	5	-1	-1
F	4	1	-5	-5
G	0	0	-10	-10

⁵² Op moment van afronding van dit rapport waren deze gegevens nog niet openbaar. Ook kunnen de gegeven nog aan verandering onderhevig zijn.

⁵³ Er zijn aparte tabellen voor kleine woningen (< 40 m2) met extra punten. Deze zijn echter niet meegenomen in de set voorbeeldwoningen en blijven daarom buiten beschouwing.

- De maatregel geeft een prikkel om te investeren in duurzaamheid voor 2030, dus voordat energielabel D wettelijk vereist is. Niet alle partijen zullen zich mogelijk aan de eisen aan verduurzaming houden. De mate waarin ze dit doen hangt samen met de wijze waarop compliance wordt afgedwongen. Voor verhuurders is er de mogelijkheid om het verschil in de energierekening voor huishoudens voor en na de verduurzaming, om te zetten in een hogere huurprijs. Zo betalen huishoudens evenveel voor wonen in totaal, maar leidt de verduurzaming tot een hogere inkomsten voor verhuurders. Dit is in het model meegenomen.

Verhuurderheffing

- We nemen de verhuurderheffing mee voor woningcorporaties. We nemen in dat geval aan dat de woningcorporatie veel meer dan 50 woningen bezit en negeren de vrijstelling van 50 woningen met gemiddelde WOZ-waarde.⁵⁴ Een klein deel van de private investeerders heeft ook te maken gehad met de verhuurderheffing. Deze groep blijft buiten beschouwing in de analyse.
- We nemen aan dat institutionele investeerders ook profiteren van de afschaffing van de verhuurderheffing. De voorbeeldwoningen in de analyse dienen dan te worden gezien als een set woningen die onder de afschaffing van de verhuurderheffing vallen.

Differentiatie overdrachtsbelasting

- Bij de het meenemen van de differentiatie in de overdrachtsbelasting zijn twee mogelijke aanpakken. De eerste aanpak gaat ervan uit dat de aankoopwaarde van woningen niet beïnvloed wordt door de overdrachtsbelasting. Deze aanpak is consistent met het niet meenemen van evenwichtseffecten in de analyse. Daarnaast is deze aanpak passend voor een situatie waarin de koper van een woning een eigenaar-bewoner betreft. Voor eigenaar-bewoners is de overdrachtsbelasting immers niet verandert gedurende de periode die onder beschouwing is. Tot slot is deze aanpak consistent met een 'going-concern' aanpak, waarbij ervan uit wordt gegaan dat de bezitter van de woning aan het eind van de looptijd onder beschouwing de keuze heeft om niet te verkopen en te wachten tot hij kan verkopen aan een eigenaar-bewoner in plaats van aan een belegger die ook wil verhuren. De gedifferentieerde overdrachtsbelasting moet dan opgeteld worden bij de aankoopprijs, maar speelt geen rol bij de verkoopprijs omdat er immers verkoop aan eigenaar-bewoners plaatsvindt. Wij vinden deze aanpak passend voor box 3 beleggers.
- De tweede aanpak volgt het handboek marktwaardering ('marktwaarde in verhuurde staat'). Dit handboek is primair bedoel voor de waardering van complexen in bezit van woningcorporaties.⁵⁵ Dat betekent dat sprake is van een fictieve (gedwongen) verkoop tegen marktwaarde in verhuurde staat. In die situatie kan een verkoper niet wachten tot huurcontracten aflopen of verhuurders weggaan en vindt verkoop plaats aan een partij die zelf de woningen ook gaat verhuren. In dat geval zal de koper rekening houden met de kosten van de overdrachtsbelasting en een lagere koopprijs bedingen.⁵⁶ De gedifferentieerde overdrachtsbelasting zal in dit geval moeten worden afgetrokken van de aankoopprijs en van de verkoopprijs. In beide gevallen vindt er immers verkoop plaats aan een belegger die de woning wil gaan verhuren. Wij vinden deze aanpak passend voor box 2 beleggers, institutionele beleggers en woningcorporaties.

⁵⁴ Zie [link](#). De grondslag voor de heffing wordt gevormd door de totale WOZ-waarde van de woningen van een verhuurder in de gereguleerde sector, verminderd met 50 maal de gemiddelde WOZ-waarde van al diens huurwoningen in diezelfde sector (tot 1 januari 2018, 10 woningen). De peildatum van de WOZ-waarde ligt op 1 januari van het voorgaande kalenderjaar (voor 2013 is dus de WOZ-waarde per 1 januari 2012 relevant) en de waarde wordt steeds voor een periode van één jaar vastgesteld.

⁵⁵ Het handboek merkt op dat 'Doel van de invoering van de marktwaardering was om de sturing op rendementen cq. keuzes te bevorderen omwille van een prudent beheer van het maatschappelijk bestemd vermogen en het inzicht en de verantwoording hierover bij corporaties te versterken.'

⁵⁶ Merk op dat een dergelijke redenering in principe ook opgaat voor de fiscale belasting van winsten.

Vpb

- We houden geen rekening met de verandering van schijfgrenzen maar veronderstellen dat particuliere beleggers in de laagste schijf zitten en private partijen dusdanig ver boven de schijfgrens dat we geen rekening hoeven te houden met het samenstellingseffect dat ontstaat doordat het eerste deel van de winst onder het lage tarief valt.
- Voor Vpb-plichtigen hanteren we twee groepen. Voor particuliere beleggers gaan we ervan uit dat zij in het lage tarief vallen van 19 procent dat geldt als de winst beneden de 200.000 euro ligt. Voor de overige beleggers gaan we ervan uit dat hun winst boven de 200.000 euro ligt en zij dus voor het bedrag boven die 200.000 euro in het hoge tarief vallen van 25,8 procent. We gaan ervan uit dat de winst van de gemiddelde woningcorporatie / investeerder voldoende ver boven de 200.000 euro ligt dat we uit kunnen gaan van een tarief van 25,8 procent.
- Er wordt geabstraheerd van aanvullende regelingen binnen de Vpb - zoals verliesverrekening waarbij verliezen uit voorgaande jaren tot een maximaal bedrag worden verrekend met belastbare winsten in het afgelopen jaar, aftrekposten, de generieke renteaftrekbeperking in de vennootschapsbelasting (*earningstripping*) - om te komen tot de fiscale winst.

box 2

- Er wordt verondersteld dat de winst die gemaakt wordt ieder jaar wordt uitgekeerd.
- Voor particuliere beleggers gaan we ervan uit dat ze in het lage tarief van box 2 vallen.

box 3

- We nemen aan dat schuld gefinancierd is met aflossingsvrije lening.
- De belasting in box 3 wordt dan bepaald aan de hand van de volgende formule: $belasting = 32\% * ((\text{waarde onroerend goed} * \text{beleggingsforfait}) - (\text{schulden onroerend goed} * \text{forfait schulden})) * (1 - (\text{heffingvrijvermogen} / \text{vermogen}))$, waarbij we de forfaitaire waarden in Tabel 2.8 gebruiken.

Tabel 2.8 Forfaitaire waarden box 3.

Forfait	2023
Overige bezittingen	6,17% (staat vast) ⁵⁷
Spaargeld	0,36% (raming concept Macro Economische Verkenning (cMEV))
Schulden	2,57% (raming cMEV) ⁵⁸

- We nemen aan dat voor woningen die worden aangekocht de verhouding tussen schuldfinanciering en eigen vermogen gelijk is aan één (50% schuldfinanciering en 50% eigen vermogen). We hebben geen gegevens om na te gaan wat de gemiddelde verhouding is tussen schuldfinanciering en eigen vermogen. In de appendix berekenen we voor box 3-beleggers de effecten voor 0% schuld en 70% schuld. Voor woningen reeds in bezit nemen we aan dat er 0% schuldfinanciering is omdat we geen inzicht hebben in de oorspronkelijke investering,

⁵⁷ We stellen dit forfait voor alle jaren op 6,17%, zie [Forfaitaire rendementen box 3 voor 2023 | Kamerstuk | Rijksoverheid.nl](#) waarin wordt beschreven hoe dit forfait voor de overbrugging is bepaald op basis van een gewogen gemiddelde van vastgoed, obligaties en aandelen.

⁵⁸ Deze wordt elke jaar achteraf terugkijkend vastgesteld op basis van de gemiddelde hypotheekrente. De gemiddelde hypotheekrente wordt door DNB gepubliceerd.

noch in het resterende schuldniveau (in de appendix berekenen we voor box 3-beleggers de effecten als bij woningen reeds in bezit 50% schuldfinanciering is⁵⁹).

- We nemen aan dat het overig vermogen van een gemiddelde box 3-investeerder 101.300 euro is. Dit is gebaseerd op een niet-gepubliceerde inschatting van het ministerie van financiën van het gemiddelde overige vermogen van box 3 beleggers met vastgoed.

Rente

- Voor rentebetalingen hanteren we een risicovrij rente met een risico-opslag. De risico-opslag bepalen we aan door een opslag te hanteren aan de hand van ratings van kredietbeoordelaar Moodys. We delen verschillende typen beleggers in onder de volgende rating niveau's: B (particuliere beleggers - 3,78% opslag), BB (institutionele beleggers 2,15% opslag) en A (woningcorporaties - 1,14% opslag).

Indexering

- WWS huren worden geïndexeerd met de CPI.
- Waarden in de WWS-puntentabel worden geïndexeerd met de CPI.
- Investeringskosten worden geïndexeerd met de CPI.
- WOZ-waarden, en daarmee de huizenprijzen, worden geïndexeerd met de CPI. Dit is conform het handboek, waarin verondersteld wordt dat de leegwaardestijging 'trendmatig gelijk is aan de veronderstelde prijsinflatie en bij de manier waarop taxateurs de leegwaarde inschatten'. Historisch gezien zijn er perioden van stijgende en dalende huizenprijzen, waarbij de stijging meerjarig gemiddeld hoger is dan de CPI.⁶⁰ De komende jaren kan een permanent hoger renteniveau leiden tot een daling van de huizenprijzen, tegelijk kan de krapte op de woningmarkt zorgen voor een opwaartse druk.
- Het heffingvrij vermogen bij box 3, schrijfgrenzen bij box 2 en box 3 en de schijfgrens voor de vpb worden niet geïndexeerd.

2.3 Rendementsmaatstaven

Er zijn in het algemeen verschillende rendementsmaatstaven denkbaar. De in de toegepaste economische wetenschap zijn de meest gebruikte maatstaven de Netto Contante Waarde (NCW)⁶¹ en de *Internal Rate of Return* (IRR). De NCW is de som van de met een discontovoet verdisconteerde toekomstige kasstromen:

$$NCW = \sum_{t=0}^T \frac{CF_t}{(1+D_t)^t}$$

De IRR is die discontovoet waarbij de som van alle kasstromen die gerelateerd zijn aan de investering (kasstromen zijn de investering en alle toekomstige inkomsten en uitgaven) nul is. De IRR correspondeert met de rendementseis waarbij de investering nog net plaats zou vinden:

$$0 = \sum_{t=0}^T \frac{CF_t}{(1+IRR)^t}$$

⁵⁹ Daarbij nemen we de WOZ-waarde in het beginjaar als uitgangspunt.

⁶⁰ Zie <https://www.cpb.nl/sites/default/files/omnidownload/CPB-Notitie-mrt2020-Beweging-op-de-woningmarkt-prijzen-en-volumes.pdf>

⁶¹ Aan het algemeen economische begrip NCW wordt in de context van vastgoedbeleggen vaak marktwaarde in verhuurde staat gekoppeld. In de context van dit rapport bedoelen wij de algemene definitie van NCW en niet de specificering daarvan in de context van vastgoedbeleggen.

Beide maatstaven kunnen gebruikt worden als maatstaf om het rendement op een investering te bepalen. Een project met een hoge NCW heeft een hoger rendement dan een project met een lage NCW. Een project met een hoge IRR heeft een hoger rendement dan een project met een lage IRR. Het verschil tussen de NCW en de IRR is dat de NCW een totale waarde vertegenwoordigt over de hele looptijd van het project, terwijl de IRR een gemiddeld jaarlijks rendement vertegenwoordigt van een investering. Daarbij is de NCW te berekenen voor alle mogelijke waarden van kasstromen, terwijl de IRR niet voor alle mogelijke kasstromen bestaat. De IRR is alleen te berekenen als sprake is van een initiële investering. Als alle kasstromen positief of negatief zijn, is de IRR onbepaald.

Andere maatstaven die minder geschikt zijn in de context van dit onderzoek omdat het geen integrale rendementsmaatstaven zijn, zijn onder meer het rendement op eigen vermogen, of in de context van vastgoedinvesteringen het Bruto Aanvangsrendement (BAR) en het Netto Aanvangsrendement (NAR). Op deze maatstaven gaan we verder niet in. Dit zijn maatstaven die maar in beperkte mate iets zeggen over het totale rendement van een investering, maar desondanks veel gebruikt worden in de vastgoedwereld.

We presenteren in ons stuk de verandering in de netto contante waarde, zowel in absolute zin (hoeveel is de netto contante waarde gedaald) als in relatieve zin (hoeveel procent is de netto contante waarde gedaald ten opzichte van de absolute waarde van initiële netto contante waarde⁶²) en de IRR waar mogelijk.

De procentuele verandering van de netto contante waarde is niet te vertalen in een rendementsdaling. Oftewel, als de NCW met 10 procent daalt in een jaar, betekent dit niet dat het rendement met 10 procent daalt. En als de daling met een horizon van 15 jaar 10 procent is, betekent dit niet dat de daling $(10)^{-1/15}$ procent is per jaar. De verandering in de netto contante waarde is simpelweg een maat voor de waardeverandering van het totaal aan verwachte toekomstige kasstromen.

De IRR is die waarde voor de discontovoet waarbij de som van alle toekomstige kasstromen nul is. Dat betekent dat er alleen een IRR te berekenen valt als er een initiële investering is (een negatieve kasstroom), en dat de IRR dus niet voor bestaande woningen kan worden berekend als de initiële investering onbekend is. De som van een aantal positieve termen kan immers nooit nul worden.

2.4 DCF-model

In dit onderzoek is gebruik gemaakt van het zogenaamde *discounted cash flow*-model (DCF-model). Dit model houdt in dat in dat toekomstige kasstromen worden verdisconteerd naar de contante waarde van deze kasstromen. Hierbij wordt de financiële waarde van geld dus gecorrigeerd voor de invloed van tijd en wordt de kwaliteit van een potentiële investering bepaald. Het DCF-model is een model dat bij vastgoedinvestering kan worden gebruikt om inzichtelijk te maken of een investering rendabel is.

We gaan uit van een investeerder die een woning koopt. De woning genereert inkomsten in de vorm van huur en kosten in de vorm van investeringen die gedaan moeten worden voor het onderhoud van de woning en belastingen die betaald moeten worden. Ook kan de woning verkocht worden, hetzij aan een investeerder, hetzij aan een eigenaar-bewoner die in de woning wil gaan wonen. Daarnaast is ook gekeken naar de situatie dat een woning reeds in het bezit is van een investeerder en dat deze woning verhuurd is.

⁶² Als je niet de absolute waarde neemt, krijg je bij negatieve netto contante waarde dat de procentuele verandering negatief is.

De woning heeft een aantal karakteristieken zoals woonoppervlak, locatie, energielabel of afwerkingsniveau. Ook de investeerder heeft een aantal karakteristieken. Die karakteristieken hebben te maken met de wijze waarop een investeerder de woning financiert en de behandeling voor de belasting. De investeerder financiert bijvoorbeeld de woning hetzij met eigen vermogen, hetzij met schuld, hetzij met een mix van eigen vermogen en schuld. Er kan afhankelijk van de verhuurder sprake zijn dat vennootschapsbelasting is verschuldigd, maar het kan ook zo zijn dat de woning in box 3 valt. Vervolgens verhuurt de investeerder de woning. Tabel 2.9 geeft een overzicht van de karakteristieken die worden meegenomen van de investeerder en de huurder.

Tabel 2.9 Karakteristieken woning en investeerder

Karakteristieken woning	Karakteristieken en keuzes investeerder
• Oppervlakte	Kredietwaardigheid
• Regio	Splitsing eigen/vreemd vermogen
• EGW of MGW	Looptijd financiering
• WOZ-waarde	Risico opslag rente
• Aankoopwaarde	Fiscale behandeling (Box 2 en vpb-plichtig of box 3)
• Energielabel	Vpb-plichtig
• Discontovoet	Toegelaten instelling (woningcorporatie) of private verhuurders
• Jaarlijkse onderhoudskosten	
• Incidentele onderhoudskosten	
• mutatiegraad	
• Bezettingsgraad / leegstand	

De netto contante waarde

We beschouwen de impact van beleid op het rendement door de netto contante waarde te berekenen met en zonder beleid en het verschil te laten zien. We laten niet de absolute waarde zien omdat de hoogte van netto contante waarde minder relevant is in het licht van de onderzoeksvraag. De netto contante waarde is de som van de kasstromen CF_t contant gemaakt met de discontovoet (DV) die hoort bij de onzekerheid van de kasstromen die door de investering wordt gegenereerd over de T jaren die worden meegenomen, plus de verdisconteerde waarde van eindwaarde in het eindjaar $T=2038$. De verandering in de netto contante waarde als gevolg van beleid is een maatstaf voor de mate waarin een investering meer of minder aantrekkelijk wordt als gevolg van beleid.

$$Netto\ Contante\ Waarde = \sum_{t=0}^{T=15} \frac{E(CF_t)}{(1 + DV)^t} + \frac{eindwaarde(T)}{(1 + DV)^T}$$

De verdisconteerde kasstroom CF_t in een gegeven jaar t is de som van:

- Plus de jaarlijkse inkomsten uit de huur;
- Plus de inkomsten van het maximum van verkoop van het huis dan wel de waarde van doorexplotatie in jaar $T=15$.⁶³

⁶³ De eindwaarde kan zowel verkoop zijn ('uitponden') of blijven verhuren ('doorexplotatie'). Bij uitponden is de eindwaarde de marktwaarde van de woning. Bij doorexplotatie is de eindwaarde de inkomsten van een oneindig lange

- Min de jaarlijkse kosten van betaalde belastingen (afhankelijk van het type investeerder bestaat de belasting uit de soms van de overdrachtsbelasting bij aankoop van het huis, vpb, betaalde belasting in box 2, betaalde belasting in box 3 en de verhuurderheffing);
- Min jaarlijkse kosten van onderhoud⁶⁴;
- Min de uitgaven aan verbeteringen voor duurzaamheid (indien van toepassing, dit is afhankelijk van de karakteristieken van het huis);
- Min de kosten van aankoop van het huis (indien van toepassing) in jaar 2023, wat correspondeert met t=0;

2.5 Macro-economische parameters

Voor het vaststellen van macro-economische parameters sluiten we aan bij het Handboek marktwaardering. Concreet betekent dit dat we de volgende reeksen gebruiken.

Tabel 2.10 Macro-economische parameters uit het handboek marktwaardering 2022⁶⁵

	2023	2024	2024	2025	2026	2027	>2027
Risicovrije rente	1,45%	1,54%	1,62%	1,70%	1,77%	1,85%	2%
Prijsinflatie	2,6%	2,3%	2%	2%	2%	2%	2%
Loonstijging	3,7%	3,3%	3,3%	3,3%	3,3%	3,3%	2,5%
Bouwkostenstijging	3,7%	3,3%	3,3%	3,3%	3,3%	3,3%	2,5%

De bouwkostenstijging wordt in het Handboek marktwaardering gelijkgesteld aan de loonstijging. In onze ogen moet deze stijging gelijkgesteld worden aan de prijsinflatie. Voor de resultaten van de analyse maakt deze keuze weinig uit omdat de investeringskosten laag zijn in vergelijking met de baten en de overige kosten.

2.6 Voorbeeldwoningen

We bekijken voor elk type investeerder dertig voorbeeldwoningen. Deze woningen zijn niet bedoeld als representatieve set voor de Nederlandse woningmarkt in die zin dat ze een dekkende representatie vormen van huurwoningen in de Nederlandse huizenmarkt en dat de frequentie van woningen in een bepaalde typeklasse (bijvoorbeeld woningen van tussen de 80 en de 100 m2 woonoppervlak) even vaak voorkomen in de set als op de woningmarkt. Daarvoor is de set van 30 woningen te klein. De set is samengesteld in overleg met de opdrachtgever om een redelijke spreiding te hebben qua oppervlakte, energielabel en WOZ-waarde. De effecten die we vinden mogen dan ook niet worden doorvertaald naar de gehele woningmarkt.

Het doel is dat de 30 woningen een set van woningen te vormen die in de praktijk zouden kunnen voorkomen en inzichtelijk te maken welke effecten de stapeling van maatregelen in het niet-fiscale en fiscale domein heeft op de netto-contante waarde van de kasstromen die verhuur van de specifieke huizen in de voorbeeld set genereert voor verschillende typen beleggers.⁶⁶

stroom aan huren. Dit wordt benaderd middels een zogeheten *exit-yield*. Alternatief is om de eindwaarde bij doorexploiteren te berekenen.

⁶⁴ Hiervoor is 15% van de jaarlijkse huursom genomen, geïndexeerd met de inflatie.

⁶⁵ In bijlage A is een berekening gedaan met alternatieve macro-economische parameters.

⁶⁶ Ten overvloede: de set woningen is niet voor alle typen beleggers representatief voor hun gemiddelde portefeuille.

Tabel 2.11 Karakteristieken van de 30 voorbeeldwoningen⁶⁷

No	m2	Type en energielabel	WOZ waarde ⁶⁸	Bouwjaar	regio	WWS punten	WWS huur	Markt huur
1	70	MGW A	170.000	2003	IJmond	148	804	975
2	130	MGW B	175.000	2002	Zuidoost-Noord-Brabant	198	1.090	1.031
3	70	MGW D	180.000	1991	Zaanstreek	129	696	954
4	100	EGW C	182.000	1991	Utrecht (gemeente)	180	987	1.122
5	100	MGW D	210.000	1919	Agglomeratie 's- Gravenhage	159	867	1.253
6	60	MGW A++	213.000	2018	Amsterdam	156	850	1.129
7	80	EGW E	213.000	1952	Noordoost-Noord- Brabant	153	833	952
8	60	MGW E	223.000	1960	Agglomeratie Leiden en Bollenstreek	123	661	1.057
9	65	EGW A+	228.000	2016	Groot-Amsterdam	177	970	1.017
10	100	EGW F	228.000	1942	Oost-Groningen	168	918	1.114
11	90	EGW B	240.000	2007	Het Gooi en Vechtstreek	190	1.044	1.149
12	90	EGW A	250.000	1998	Zuidwest-Friesland	195	1.072	907
13	80	EGW A+	255.000	2016	Noordoost-Noord- Brabant	192	1.055	1.102
14	90	EGW E	276.000	1918	Zuidoost-Friesland	171	935	1.132
15	140	EGW C	280.000	1976	Overig Zeeland	229	1.266	1.312
16	80	EGW B	280.000	1998	Zuidwest-Gelderland	188	1.032	1.166
17	80	MGW A	281.000	2010	Amsterdam	174	953	1.384
18	90	MGW E	288.000	1956	Delfzijl en omgeving	156	850	1.014
19	70	MGW A++	300.000	2017	Agglomeratie Haarlem	179	981	1.210
20	90	EGW A	320.000	1997	Agglomeratie 's- Gravenhage	206	1.135	1.232
21	80	EGW E	330.000	1980	Alkmaar en omgeving	172	941	1.019
22	120	EGW E	336.000	1970	Noord-Drenthe	205	1.129	1.090
23	110	EGW F	348.000	1948	Utrecht	194	1.067	1.272
24	120	EGW C	355.000	1983	Alkmaar en omgeving	222	1.226	1.160
25	100	EGW B	387.000	1980	Het Gooi en Vechtstreek	220	1.215	1.279
26	110	EGW A	400.000	1992	Groot-Amsterdam	234	1.295	1.324

⁶⁷ De punten van de woningen zijn op versimpelde wijze bepaald. Karakteristieken als badkamer, keuken etc. zijn niet meegenomen. Ook extra punten voor stadsgezicht zijn geen onderdeel van de karakteristieken van woningen. Alleen aantal vierkante meters, energielabel en WOZ waarde zijn meegenomen. Verder is er een opslag van 17 punten voor MGW en 31 punten voor EGW woningen toegepast.

⁶⁸ We nemen aan dat de aankoopwaarde gelijk is aan de WOZ waarde.

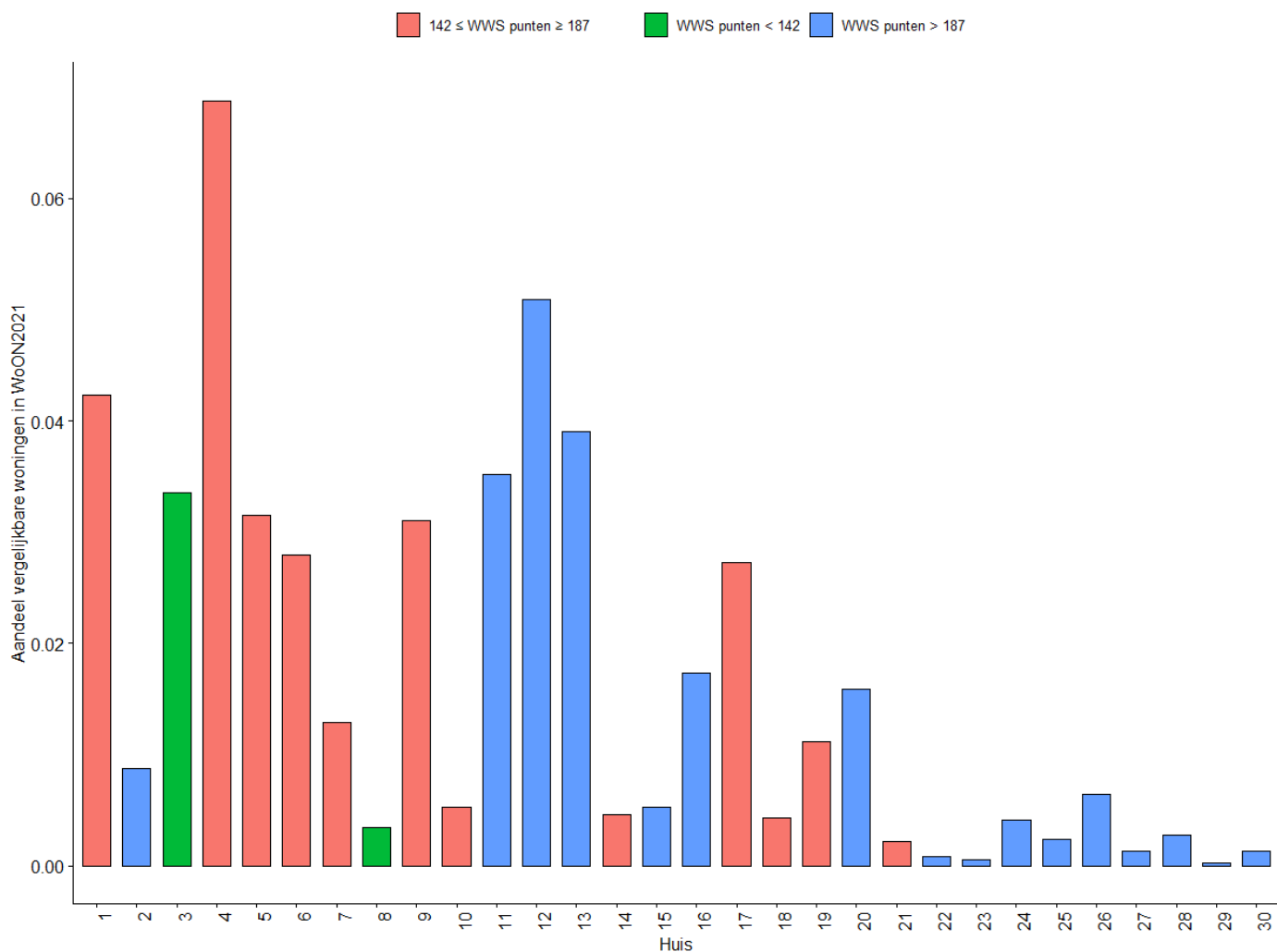
27	130	EGW B	410.000	2002	Noord-Limburg	248	1.375	1.159
28	100	MGW A++	450.000	2.019	Zuidoost-Zuid-Holland	223	1.232	1.222
29	90	EGW F	468.000	1.903	Het Gooi en Vechtstreek	197	1.084	1.352
30	90	MGW A	525.000	2.002	Oost-Zuid-Holland	220	1.215	1.140

Onderstaande Figuur 2.1 laat zien in welke mate de gekozen woningen voorkomen in de huurwoningen die in WoON2021 zitten. Woning 4 komt dus bijvoorbeeld het meest voor in WoON2021. Dit is gedaan door het percentage woningen te bepalen dat op zowel WOZ-waarde, als woonoppervlak en energielabel binnen een bepaalde bandbreedte van de voorbeeldhuizen liggen. Hierbij is een bandbreedte gebruikt van +/- 25.000 euro voor de WOZ waarde, +/- 20 m2 voor het woonoppervlak en +/- één niveau bij het energielabel. Bij energielabel zijn A+++, A++, A+ en A als één niveau genomen.⁶⁹ Gerekend op deze manier vertegenwoordigt de set 25,6 procentpunt van de totale woonpopulatie.⁷⁰ Als we een bandbreedte gebruikt van +/- 20.000 euro voor de WOZ waarde, +/- 15 m2 voor het woonoppervlak en +/- één niveau bij het energielabel, daalt dit percentage naar 12,9 procentpunt.

⁶⁹ Huizen in verschillende regio's en met verschillend bouwjaar zien we hier dus als hetzelfde soort woning. Deze karakteristieken zijn ook niet van invloed op de WWS-punten waardering.

⁷⁰ Omdat er overlap is in de set vergelijkbare huizen van verschillende voorbeeldhuizen, is dit percentage niet gelijk aan de optelsom van de percentages in de figuur.

Figuur 2.1 Aandeel voorbeeldwoningen in WoON2021



Bron: SEO economisch onderzoek op basis van WoON2021

3 Resultaten

Onderstaande figuren geven de verandering in de netto contante waarde weer ten opzichte van de nuloptie als een bepaalde beleidsmaatregel wordt ingevoerd. Belangrijk is dat de figuren geen inzicht bieden in het gemiddeld verwachte effect voor de woningmarkt in Nederland, maar slechts het effect voor woningen die overeenkomen met de voorbeeldwoningen. Elke kolom laat voor de dertig voorbeeldhuizen zien wat het effect is van de beleidsmaatregel die boven de kolom staat ten opzichte van de nuloptie. De kolommen met beleidsmaatregelen zijn achtereenvolgens:

- **Verhuurderheffing** - Afschaffen van de verhuurderheffing;
- **Leegwaarderatio** - Actualisatie van de percentages van de leegwaarderatiotabel voor verhuurde woningen.
- **Middenhuur** - beoogde invoering van middenhuur regulering, dat wil zeggen dat huizen beneden de 187 WWS-punten geen hogere huur mogen hebben dan conform het WWS en dat de huren niet sneller mogen groeien dan aangeven in Tabel 3.4. Bij deze maatregel zijn de WOZ-cap op 187 punten alsmede duurzaamheidsmaatregelen ('modernisering van het WWS') niet meegenomen
- **Woz-cap 187** - Laat zien hoe de netto contante waarde van de inkomsten en uitgaven verschuift ten opzichte van de middenhuur regulering als ook de woz-cap die het aandeel WOZ in de WWS-punten maximeert op 33% wordt aangezet van af 187 punten. De waarde die in de figuur te zien is onder deze kolom, is dus de verandering ten opzichte van het beleidsscenario 'middenhuur' (en *niet* ten opzichte van het nulscenario). In de set van 30 huizen is er één woning waarvoor dit een effect heeft.
- **Duurzaamheid** - Eisen aan duurzaamheid. Omvat de verplichting voor huurwoningen om label D te hebben in 2030 en de korting dan wel opslag op de WWS-punten voor het energielabel. Ook de extra punten voor hoge energielabels (en afslag voor lage) worden hier meegenomen. De waarden die in de figuren te zien zijn onder deze kolom, geven dus de verandering ten opzichte van het beleidsscenario 'middenhuur' (en *niet* ten opzichte van het nulscenario).
- **box 3** - Aanpassing van box 3;
- **Overdr. bel. [1]** - Een verhoging van de overdrachtsbelasting van 8 procent naar 10,4 procent;
- **Alles** - Alle maatregelen (verhuurderheffing, actualisatie leegwaarderatiotabel, middenhuur, Woz-cap 187, duurzaamheid, box 3, box 2 en vpb) tezamen genomen;⁷¹
- **box 2** - effect van de aanpassingen in box 2;
- **vpb** - effect van de aanpassingen van de vpb;
- **Overdr. Bel. [2]** - Effect van een overdrachtsbelasting van 10,4 procent ten opzichte van een overdrachtsbelasting van 2 procent. Het nulscenario is hier dus *niet* het standaard nulscenario, maar het nulscenario met als aanpassing dat de overdrachtbelasting op 2 procent staat.

Aanpassingen aan box 2 in de inkomsten belasting en vpb worden in de figuren links ten opzichte van de kolom 'Alles' weergegeven omdat dit geen maatregelen betreffen die specifiek zijn voor verhuurders van onroerend goed maar betrekking hebben op alle beleggers. De maatregelen vormen echter wel onderdeel van de set beleidsmaatregelen die zijn meegenomen onder de kolom 'Alles'. Het effect van een overdrachtsbelasting van 10,4% ten opzichte van een overdrachtsbelasting van 2% worden rechts ten opzichte van 'Alles' weergegeven omdat de nuloptie anders is.

We laten de resultaten zien voor vier groepen investeerders:

⁷¹ Door interactie-effecten is deze kolom niet noodzakelijk gelijk aan de som van alle afzonderlijke kolommen.

- Private beleggers die via box 2 beleggen;
- Private beleggers die via box 3 beleggen;
- Institutionele investeerders; en
- Woningcorporaties.⁷²

3.1 Algemene opmerkingen bij de figuren

- Er is geen effect van de regulering van de maximale prijsstijging in het vrijhuursegment omdat de aanvangshuur op het marktconforme niveau ligt en de groeisnelheid van de marktconforme huur onder het toegestane maximum ligt. De regulering van de maximale prijsstijging is in dat geval nooit bindend. Dit verandert als de huur beneden de markthuur ligt. In dat geval is er wel een effect omdat de snelheid waarmee de huur naar het marktconforme niveau stijgt beperkt wordt door regulering. Dit effect is groter naarmate de huren verder onder het marktconforme niveau liggen.
- Investerings in verhogen van het energielabel kunnen winstgevend zijn omdat er hogere huren gevraagd mogen worden bij een hoger energielabel als gevolg van de maatregel die verduurzaming moeten bevorderen.
- Doordat de Woz-cap op 187 punten wordt vastgesteld in plaats van 142 punten, vallen er minder woningen onder de WOZ cap. Voor huizen die vanwege de cap op 142 punten een lagere WWS huur zouden hebben doordat ze vanwege de cap onder de 142 WWS-punten uitkomen, terwijl deze huizen zonder cap onder de 187 WWS-punten uitkomen (maar logischerwijs hoger dan 142 WW-punten), betreft dit een versoepeling.⁷³
- Woning met een hoge WOZ-waarde hebben over het algemeen een lage IRR. Dit komt doordat de huren in het algemeen minder dan evenredig stijgen met de WOZ. Ook woningen met een relatief lage huur hebben een lage IRR omdat de huurinkomsten naast de stijging van de prijs van een woning de belangrijkste inkomstenbron zijn die leiden tot een hogere IRR.

⁷² Er is voor woningcorporaties geen rekening gehouden met hierbij rekening gehouden met de bestaande voorwaardelijke vrijstellingen in de overdrachtsbelasting voor 1) terugkoop van woningen met een verkoopregulerend beding van natuurlijke personen (VoV-woningen) en 2) een vrijstelling bij taakoverdracht.

⁷³ Volgens de technische brief regulering middenhuur van 21 december 2022 gaat dit om ongeveer 38.000 woningen.

3.2 Particuliere vastgoedbeleggers box 2

- In de hoofdtekst zijn de resultaten weergegeven waarbij bij de eindwaarde de complexbenadering van het handboek is gevolgd, dat betekent dat de overdrachtsbelasting wordt afgetrokken van de verkoopwaarde. Dit betekent overigens ook dat de overdrachtsbelasting bij aankoop van de aankoopwaarde wordt afgetrokken. In de appendix staan de uitkomsten bij verkoop aan een eigenaar-bewoner, waarbij de overdrachtsbelasting ten laste van de eigenaar-bewoner komt en geen rol speelt bij de eindwaarde.
- Bij particuliere verhuurders is er geen effect van afschaffen van de verhuurderheffing omdat we ter vereenvoudiging van de analyse aannemen dat ze nooit meer dan 50 woningen hebben. Dit is uiteraard een simplificatie. Voor particuliere verhuurders die wel meer dan 50 woningen hebben zou het effect vergelijkbaar zijn met dat voor institutionele investeerders of woningcorporaties.
- Het effect van de tariefdifferentiatie in de overdrachtsbelasting hangt af van de manier waarop deze wordt meegenomen. Bij verkoop aan een eigenaar bewoner is er geen effect op de verkoopwaarde (zie appendix). Bij de complex-benadering volgens het handboek, waarbij sprake is van verkoop in verhuurde staat, leidt het tot een lagere verkoopwaarde van de woning en daarmee tot een negatief effect (hoofdtekst).⁷⁴
- Het effect van middenhuur treedt alleen op voor huizen die onder de middenhuurregeling vallen, maar is in potentie het grootste negatieve effect op de NCW. Voor huizen waarbij de Woz-cap op 187 punten ervoor zorgt dat ze verschuiven van meer dan 187 punten naar minder dan 187 punten, is dit effect belangrijk. In essentie is dit ook het gevolg van de middenhuurregeling. Immers, als de Woz-cap ervoor zorgt dat huizen onder de 187 punten komen, wordt de middenhuurregeling van kracht.
- Daarna domineren de fiscale maatregelen, waarbij de overdrachtsbelasting, de vpb en box 2 belangrijk zijn voor particuliere beleggers die overwegen een huis te kopen om te verhuren, terwijl voor particuliere beleggers die reeds een huis hebben, de aanpassingen van de vpb iets groter zijn dan die van box 2.
- Er is één voorbeeldhuis (huis nummer 29) waarvoor de Woz-cap op 187 punten bindend is. Dit zorgt ervoor dat voor dat huis de huur met Woz-cap die volgt uit de WWS puntensystematiek lager is dan de huur zonder Woz-cap. Voor dit huis is de invoering van de middenhuurregeling dan ook een verzwaring.
- Wijzingen in box 2 hebben soms een positief effect omdat na de tariefdifferentiatie het lage tarief onder het oude tarief ligt als het vermogen onder 67.000 euro ligt.
- Er zijn huizen die een licht positieve bijdrage hebben als gevolg van investeringen in een hoger energielabel, omdat ze dan een hogere huur kunnen vragen door de modernisering van het WWS. Er zijn echter ook huizen die een negatieve impact ondervinden omdat de benodigde investeringen groter zijn dan de opbrengst in termen van een hogere huur.

⁷⁴ Omdat voor de eindwaarde in het model het maximum van (1) de huur verdisconteerd met een exit-yield en (2) de WOZ-waarde genomen wordt, loopt het effect van de overdrachtsbelasting (in de complex benadering conform het handboek) niet altijd evenredig met de WOZ-waarde.

- Het effect van de verandering van vpb is als procentueel aandeel van de netto contante waarde logischerwijs constant als percentage van de netto contante waarde. De vpb wordt immers op winsten geheven en de netto contante waarde is de verdisconteerde som der winsten. Het is groter dan 4% (een vpb van 19% minus een vpb van 15%) omdat er over de waarde ten opzichte waarvan de verandering berekend wordt ook belasting wordt geheven.⁷⁵
- Tabel 3.1 geeft de maximum en minimum waarde van de verandering in de NCW en de IRR weer voor de verschillende categorieën: aankoop en bezit; verkoop aan eigenaar bewoner en de handboek-aanpak.
- Tabel 3.2 geeft de bevindingen over de effecten van de verschillende beleidsmaatregelen kwalitatief weer. Het aantal plussen en minnen geeft (in kwalitatieve zin) de relatieve omvang (en daarmee de ordening) van de effecten weer binnen één type / groep, maar heeft geen absolute betekenis.

Tabel 3.1 Maximum en minimum verandering van NCW en IRR in de set voorbeeldwoningen⁷⁶

	Verkoop aan eigenaar-bewoner				Handboek aanpak			
	Aankoop		Bezit		Aankoop		Bezit	
	Verandering NCW	Verandering IRR (procentpunten)	Verandering NCW	Procentuele verandering NCW	Verandering NCW	Verandering IRR	Verandering NCW	Procentuele verandering NCW
Min	-7.300	-0,4%	-8.600	-4,8%	-4.800	-0,3%	-9.000	-5,0%
Max	-68.300	-3,8%	-66.900	-33,2%	-63.800	-3,7%	-66.500	-33,5%

Tabel 3.2 Resultaten beleggers box 2

	Aankoop woning	Woning reeds in bezit
Beleggers box 2	Een deel van de woningen -Middenhuur (---) - Woz-cap (--) ⁷⁷ -Duurzaamheid (+/-)	Een deel van de woningen -Middenhuur (---) - Woz-cap (--) -Duurzaamheid (+/-)
	Alle woningen: -Vpb (-) -Overdrachtsbelasting van 8% naar 10,4% (-)	Alle woningen:

⁷⁵ In formulevorm is het delta vpb / (1 - vpb + box 2), oftewel $0,04 / (1 - 0,15 - 0,269) = 0,68847$

⁷⁶ Getallen zijn afgerond op 100-tallen, procenten op één decimaal achter de komma.

⁷⁷ In deze studie is de huidige cap op 142 punten niet meegenomen, omdat beoogd wordt de cap te verplaatsen naar 187 punten. Een WOZ-cap op 142 punten is daarmee deze slechts korte tijd van kracht is en wordt teniet gedaan door vaststelling van een WOZ-cap op 187 punten.



-Box 2 (+/-)

-Vpb (-)⁷⁸

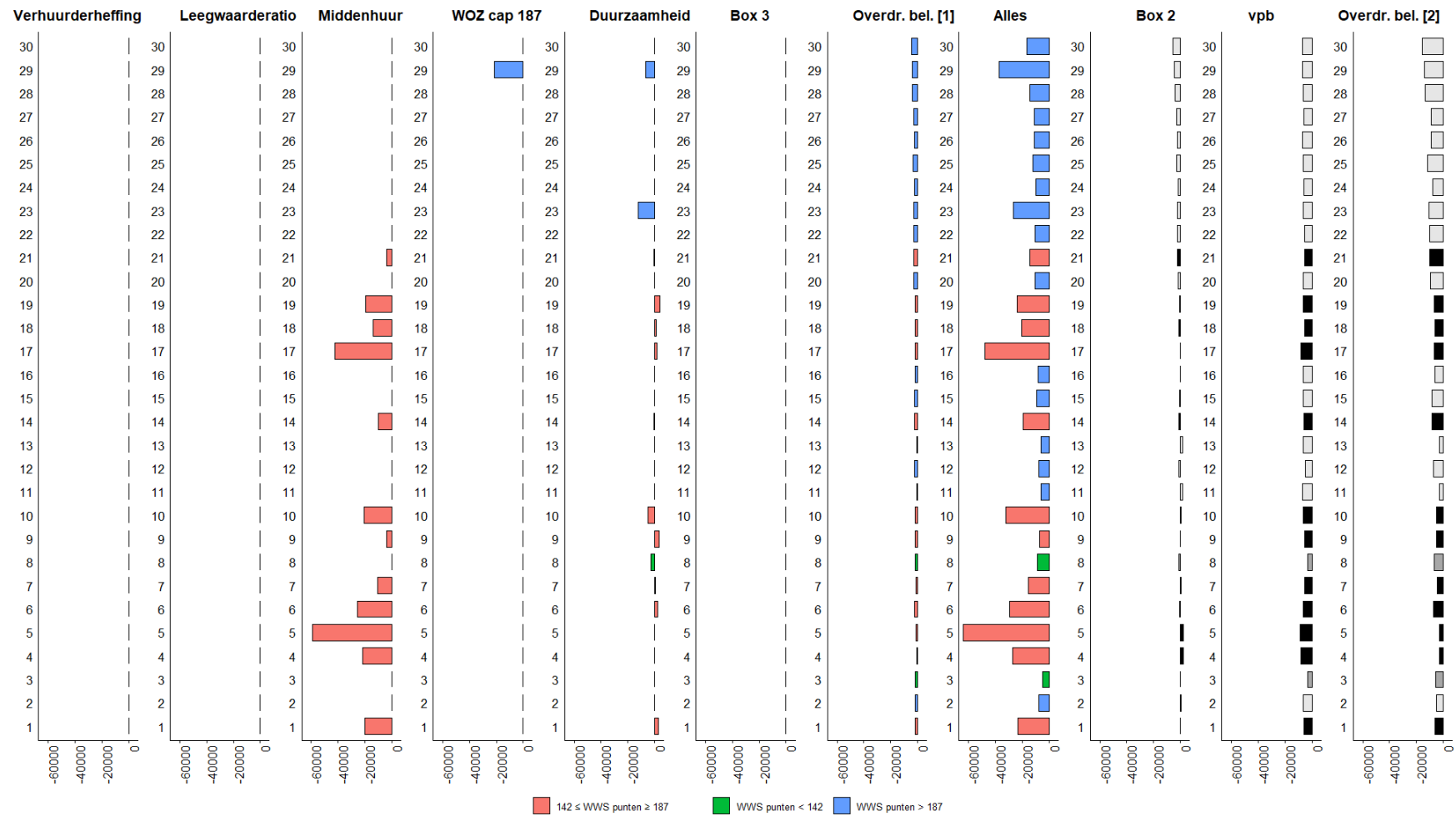
-Overdrachtsbelasting van 8% naar 10,4% (-)

-Box 2 (+/-)

⁷⁸

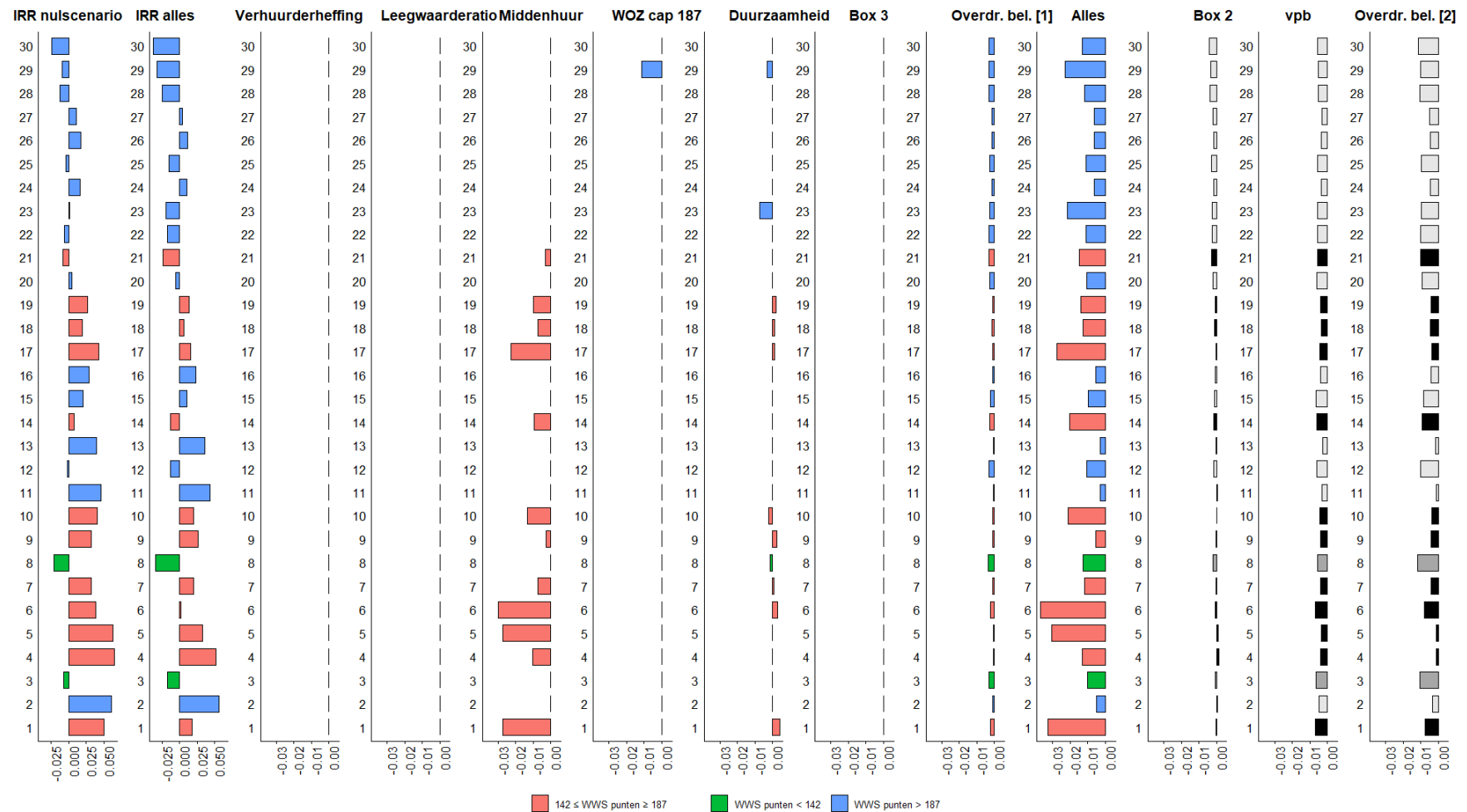
De Vpb is bij woning reeds in bezit iets hoger dan bij aankoop woning, omdat we veronderstellen dat de schuld bij woning reeds in bezit nul is. Als de schuld niet nul is maar wel substantieel lager, blijft dit effect bestaan.

Figuur 3.1 Beleggers box 2 - aankoop woning - verandering NCW



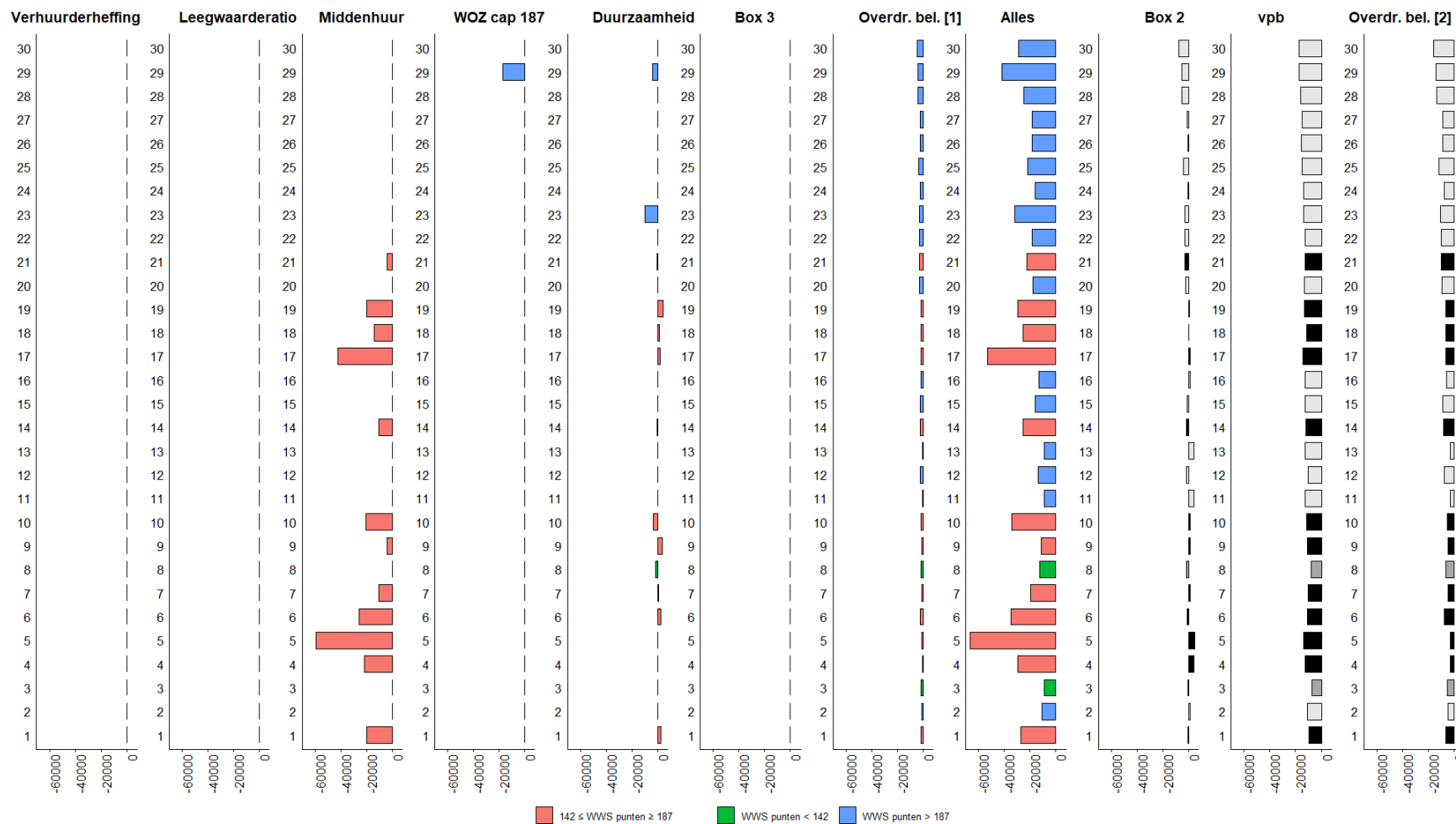
Bron: SEO economisch onderzoek

Figuur 3.2 Beleggers box 2 - aankoop woning - verandering IRR



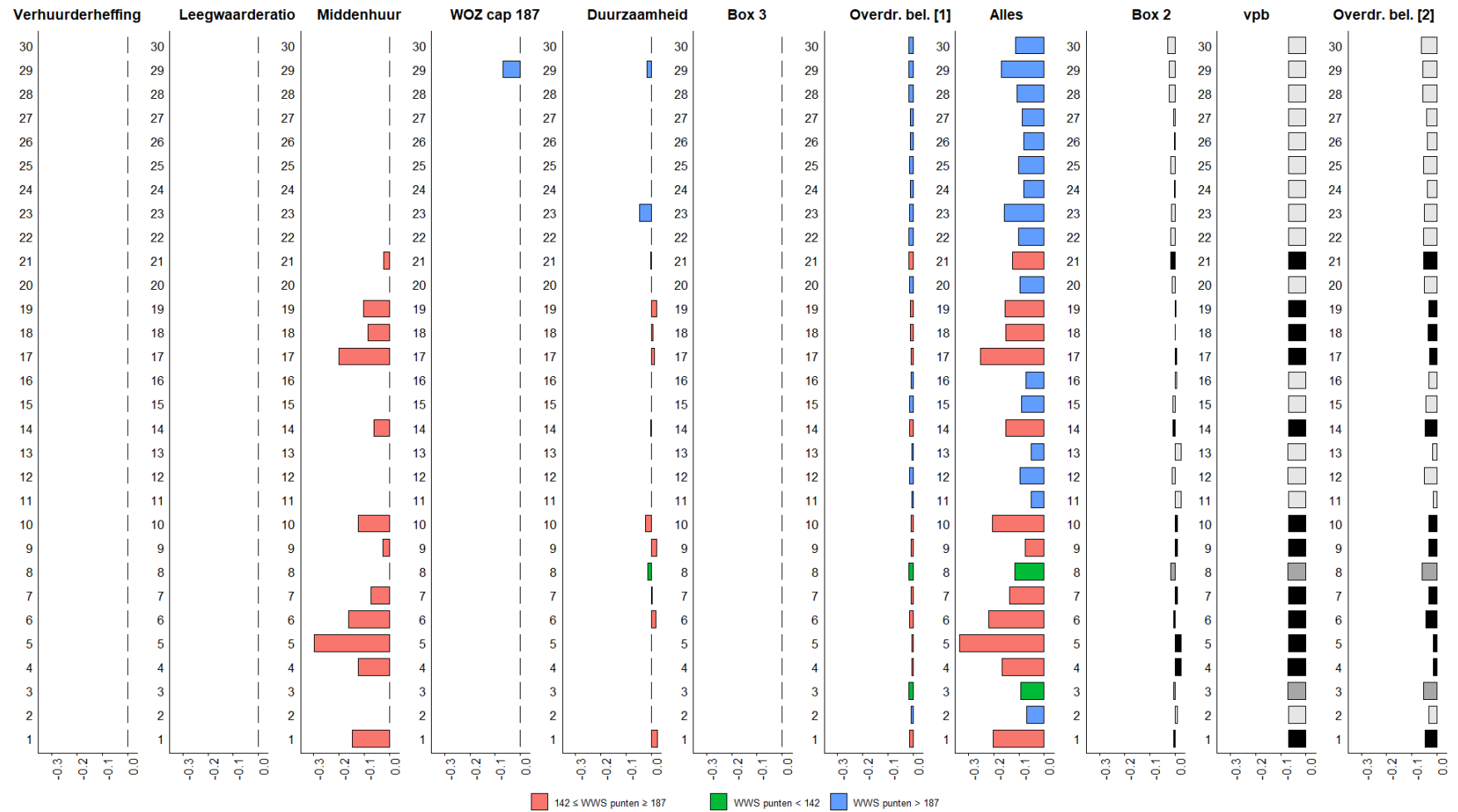
Bron: SEO economisch onderzoek

Figuur 3.3 Beleggers box 2 - reeds in bezit woning - verandering NCW



Bron: SEO economisch onderzoek

Figuur 3.4 Beleggers box 2 - reeds in bezit woning - procentuele verandering NCW



Bron: SEO economisch onderzoek

3.3 Particuliere vastgoedbeleggers in Box 3

- In de hoofdtekst zijn de resultaten weergegeven bij verkoop aan een eigenaar-bewoner, waarbij de overdrachtsbelasting ten laste van de eigenaar-bewoner komt en geen rol speelt bij de eindwaarde. In de appendix staan de uitkomsten waarbij bij de eindwaarde de complexbenadering van het handboek is gevolgd, dat betekent dat de overdrachtsbelasting wordt afgetrokken van de verkoopwaarde. Dit betekent overigens ook dat de overdrachtsbelasting bij aankoop van de aankoopwaarde wordt afgetrokken. In de appendix
- De effecten voor particuliere beleggers in box 3 zijn voor veel maatregelen hetzelfde als voor beleggers in box 2. Ook hier is het effect van middenhuur in potentie het grootste negatieve effect op de NCW, hoewel het alleen optreedt voor huizen die onder de middenhuurregeling vallen. Voor huizen waarbij de Woz-cap op 187 punten ervoor zorgt dat ze verschuiven van meer dan 187 punten naar minder dan 187 punten, is dit effect belangrijk. In essentie is dit ook het gevolg van de middenhuurregeling. Immers, als de Woz-cap ervoor zorgt dat huizen onder de 187 punten komen, wordt de middenhuurregeling van kracht.
- Een belangrijk verschil met vastgoedbeleggers onder box 2 is dat effecten van veranderingen in box 3 uiteraard niet nul zijn en dat voor beleggers in box 3 de actualisatie van de leegwaarderatiotabel (die voor box 2 beleggers geen rol speelt) een effect heeft dat ongeveer even groot is als het effect van de veranderingen in box 3. De effecten van de geactualiseerde leegwaarderatiotabel en aanpassingen in box 3 werken op elkaar in de kolom 'alles' en kunnen niet opgeteld worden om dat een hogere leegwaarderatio leidt tot een hogere grondslag voor box 3.
- De wijziging van de overdrachtsbelasting heeft voor beleggers in box 3 geen effect omdat we veronderstellen dat de verkoop plaatsvindt aan een eigenaar bewoner en dat geen sprake is van gedwongen verkoop. In dat geval betaalt de koper 2% overdrachtsbelasting.⁷⁹ Er is wel een (negatief) effect als de waardering conform het handboek wordt gevolgd (zie appendix). Deze methodiek is in onze ogen echter niet zonder meer toepasbaar voor de waardering van vastgoed van kleine particulieren.
- De effecten van veranderingen in box 3 en de actualisatie van de leegwaarderatiotabel zijn relatief groter dan de effecten van veranderingen in box 2 en qua omvang voor sommige huizen vergelijkbaar met de effecten van de invoering van middenhuur. Daarbij zijn de effecten van box 3 aanwezig voor alle huizen in box 3 en niet alleen voor de huizen die onder de middenhuur regeling vallen⁸⁰. Het effect is daarbij afhankelijk van de mate van schuldfinanciering: hoe groter de schuld, hoe groter het effect van box 3. Mogelijk kan de leegwaarderatio overigens dalen door invoering van regulering als hierdoor de huur dusdanig daalt dat een lagere leegwaarderatio resulteert.
- De aanpassing van de percentages van de leegwaarderatiotabel heeft voor alle woningen een negatief effect, ongeacht de WOZ of de hoogte van de huur. Dit komt omdat met de nieuwe tabel is voor elke verhouding van de huurprijs en de WOZ waarde de percentages van de nieuwe leegwaarderatiotabel strikt hoger zijn dan de percentages van de oude leegwaarderatiotabel.
- Tabel 3.3 geeft de maximum en minimum waarde van de verandering in de NCW en de IRR weer voor de verschillende categorieën: aankoop en bezit; verkoop aan eigenaar bewoner en de handboek-aanpak.

⁷⁹ Of in sommige gevallen nul procent.

⁸⁰ Een substantieel deel van de woningen in WoON2021 valt onder de middenhuurregeling.

- Tabel 3.4 geeft de bevindingen over de effecten van de verschillende beleidsmaatregelen kwalitatief weer. Het aantal plussen en minnen geeft (in kwalitatieve zin) de relatieve omvang (en daarmee de ordening) van de effecten weer binnen één type / groep, maar heeft geen absolute betekenis.

Tabel 3.3 Maximum en minimum verandering van NCW en IRR in de set voorbeeldwoningen ⁸¹

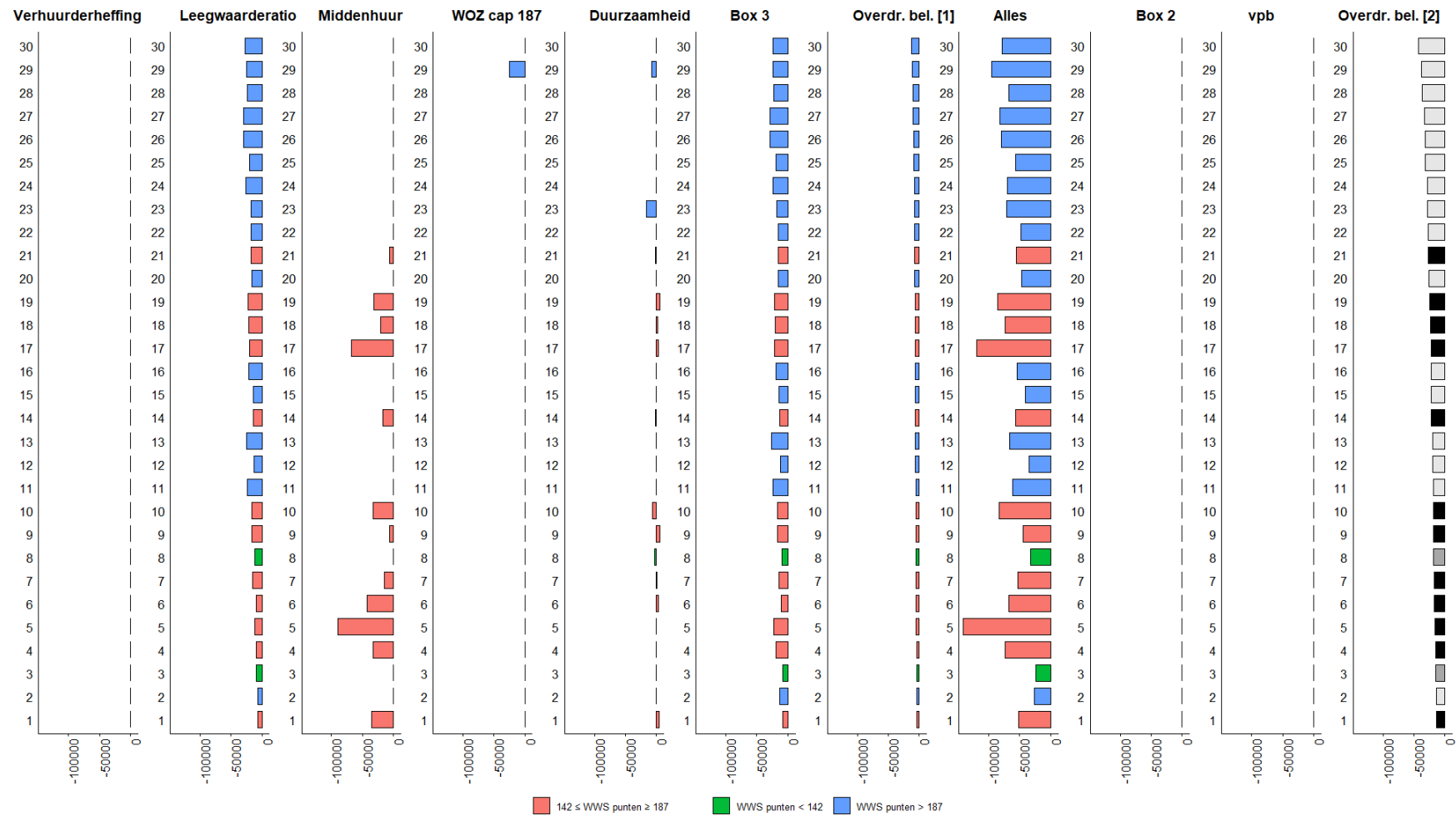
	Verkoop aan eigenaar-bewoner				Handboek aanpak			
	Aankoop		Bezit		Aankoop		Bezit	
	Verandering NCW	Verandering IRR (procentpunten)	Verandering NCW	Procentuele verandering NCW	Verandering NCW	Verandering IRR	Verandering NCW	Procentuele verandering NCW
Min	-23.900	-1,4%	-14.400	-6,4%	-21.900	-1,4%	-17.100	-7,7%
Max	-140.900	-5,1%	-125.900	-44,2%	-135.000	-5,2%	-125.900	-45,0%

Tabel 3.4 Resultaten beleggers box 3

	Aankoop woning	Woning reeds in bezit
Beleggers box 3	<u>Een deel van de woningen</u> -Middenhuur (---) - Woz-cap (--) -Duurzaamheid (+/-) <u>Alle woningen:</u> -Leegwaarderatio (--) -Box 3 (--) -Overdrachtsbelasting van 8% naar 10,4% (-)	<u>Een deel van de woningen</u> -Middenhuur (---) - Woz-cap 187 (--) -Duurzaamheid (+/-) <u>Alle woningen:</u> -Leegwaarderatio (--) -Box 3 (--)

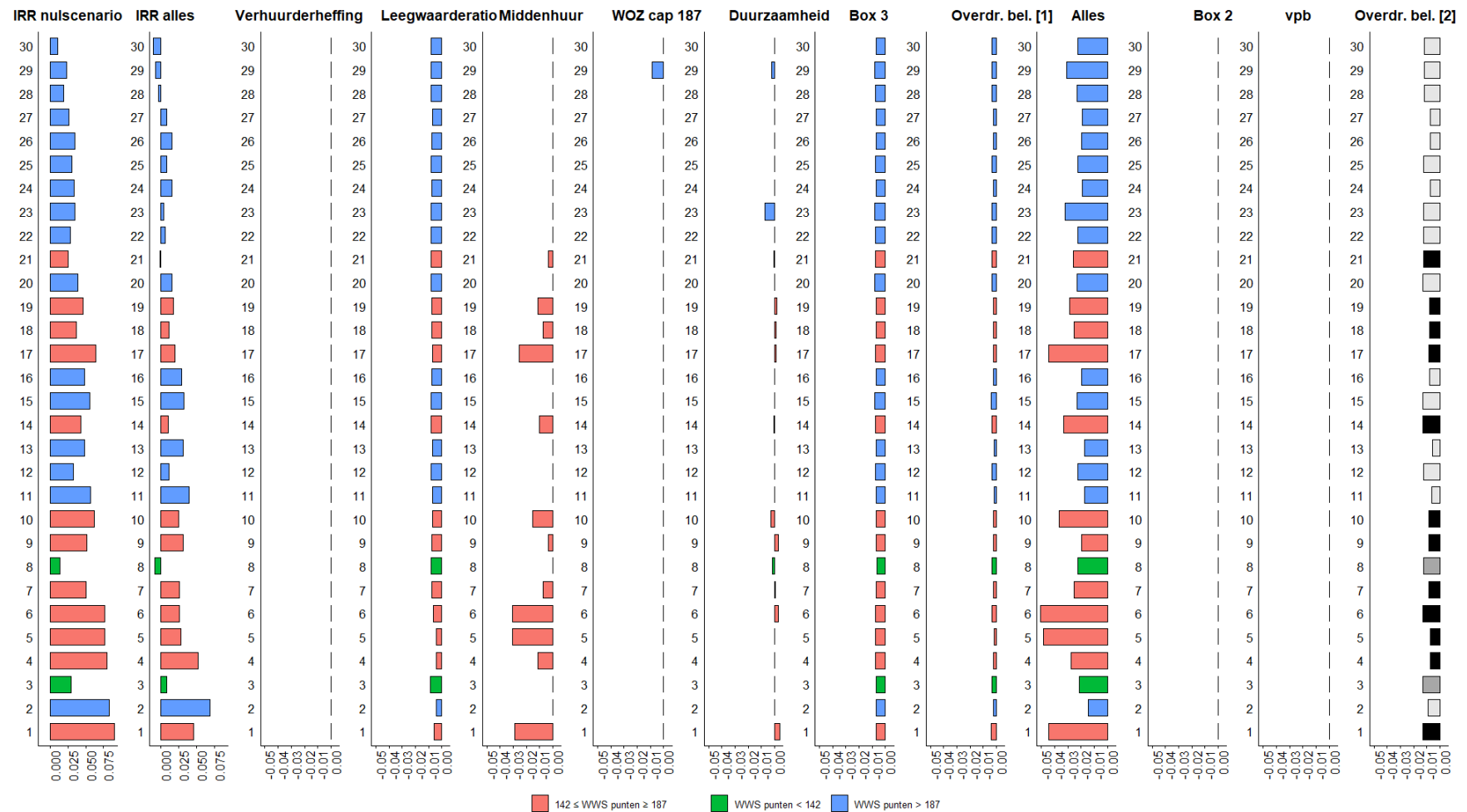
⁸¹ Getallen zijn afgerond op 100-tallen, procenten op één decimaal achter de komma.

Figuur 3.5 Beleggers box 3 - aankoop woning - verandering NCW



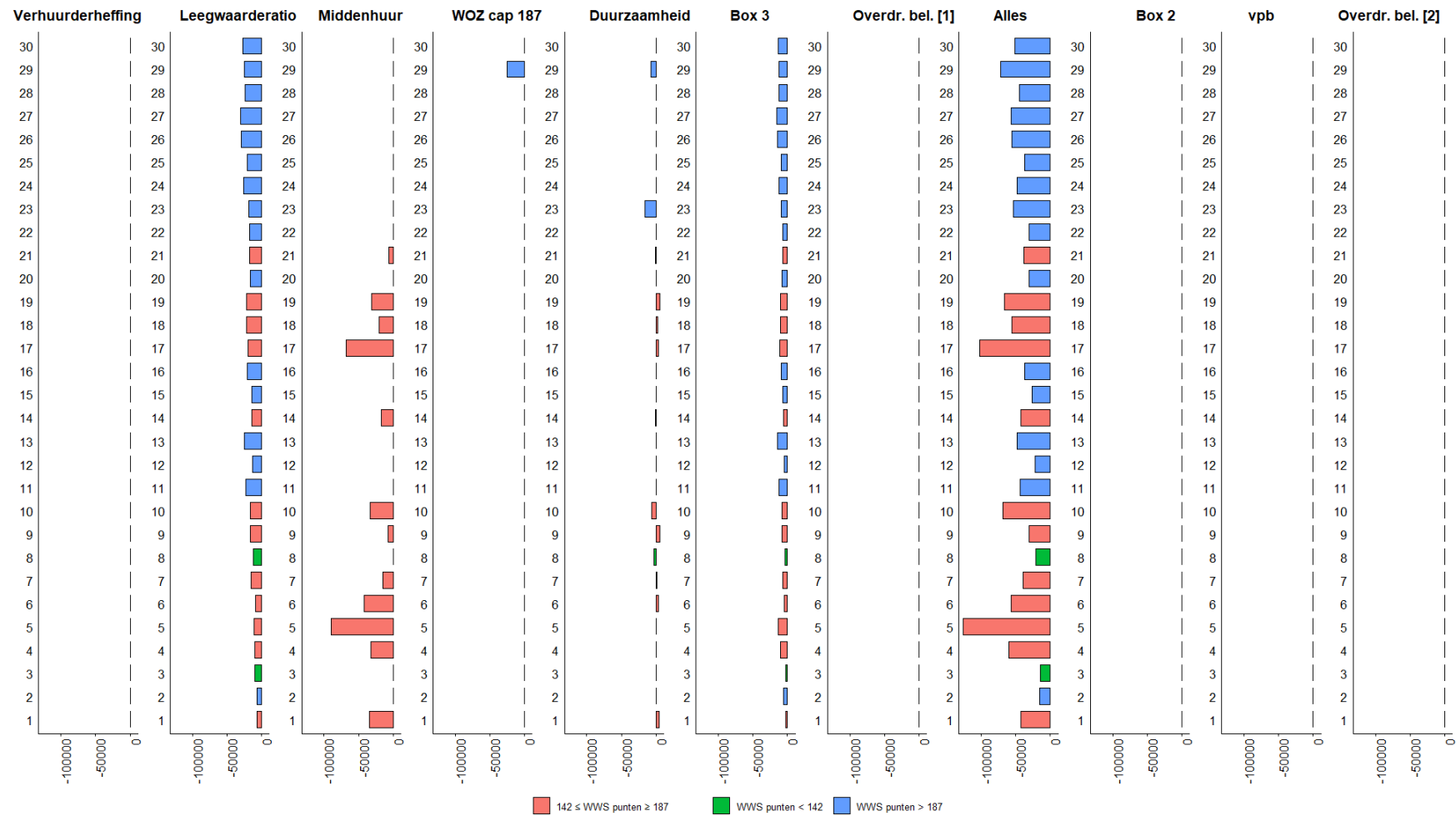
Bron: SEO economisch onderzoek

Figuur 3.6 Beleggers box 3 - aankoop woning - verandering IRR



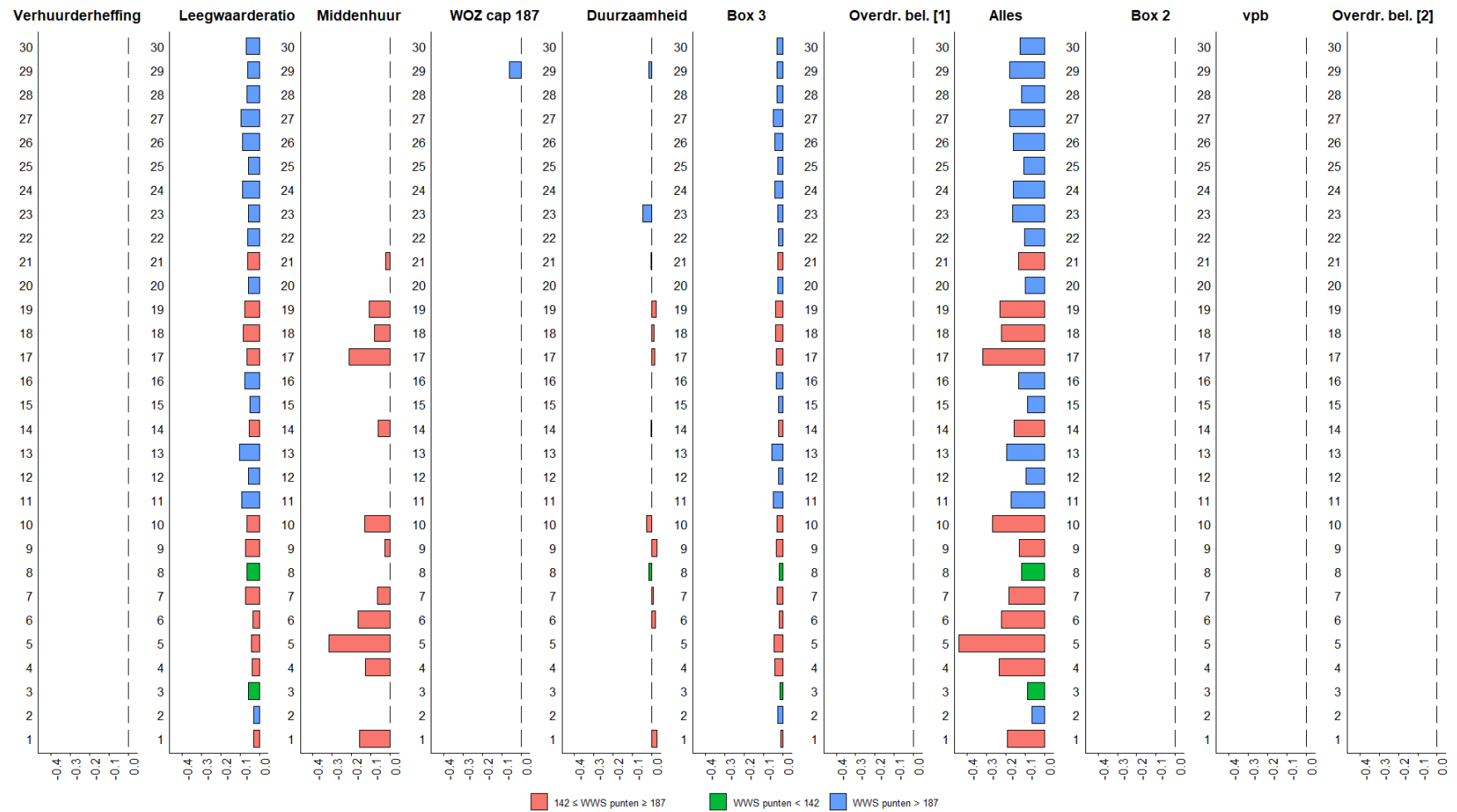
Bron: SEO economisch onderzoek

Figuur 3.7 Beleggers box 3 - reeds in bezit woning - verandering NCW



Bron: SEO economisch onderzoek

Figuur 3.8 Beleggers box 3 - reeds in bezit woning - procentuele verandering NCW



Bron: SEO economisch onderzoek

3.4 Institutionele investeerders

- In de hoofdtekst zijn de resultaten weergegeven waarbij bij de eindwaarde de complexbenadering van het handboek is gevolgd, dat betekent dat de overdrachtsbelasting wordt afgetrokken van de verkoopwaarde. In de appendix staan de uitkomsten bij verkoop aan een eigenaar-bewoner, waarbij de overdrachtsbelasting ten laste van de eigenaar-bewoner komt en geen rol speelt bij de eindwaarde.
- De effecten voor institutionele investeerders zijn vergelijkbaar met de effecten voor particuliere beleggers, met als belangrijk verschil dat afschaffing van de verhuurderheffing een positief effect heeft.
- Het effect van middenhuur verschilt per huis maar heeft in potentie het grootste negatieve effect op de NCW voor huizen die onder de middenhuurregeling vallen. Verder is de woz-cap op 187 punten belangrijk als huizen daaronder vallen en als gevolg van de woz-cap onder de 187 punten zakken. Duurzaamheidsmaatregelen kunnen een positief effect hebben, maar hebben soms ook een negatief effect, dit is afhankelijk van het type woning.
- De afschaffing van de verhuurderheffing heeft een positief effect. In de set voorbeeldwoningen zitten maar twee woningen waarbij dit speelt, dat betekent echter niet dat het effect klein is. Dat hangt af van de precieze vastgoedportefeuille van een investeerders. Dit is niet geanalyseerd.
- Er is geen effect van veranderingen in de vpb ten opzichte van het nulscenario omdat we aannemen dat institutionele investeerders in het hoge tarief vallen. Het hoge tarief verandert niet ten opzichte van het nulscenario. Box 2 is niet relevant voor institutionele investeerders.
- Tabel 3.5 geeft de maximum en minimumwaarde van de verandering in de NCW en de IRR weer voor de verschillende categorieën: aankoop en bezit; verkoop aan eigenaar bewoner en de handboek-aanpak.
- Tabel 3.6 geeft de bevindingen over de effecten van de verschillende beleidsmaatregelen kwalitatief weer. Het aantal plussen en minnen geeft (in kwalitatieve zin) de relatieve omvang (en daarmee de ordening) van de effecten weer binnen één type / groep, maar heeft geen absolute betekenis.

Tabel 3.5 Maximum en minimum verandering van NCW en IRR in de set voorbeeldwoningen ⁸²

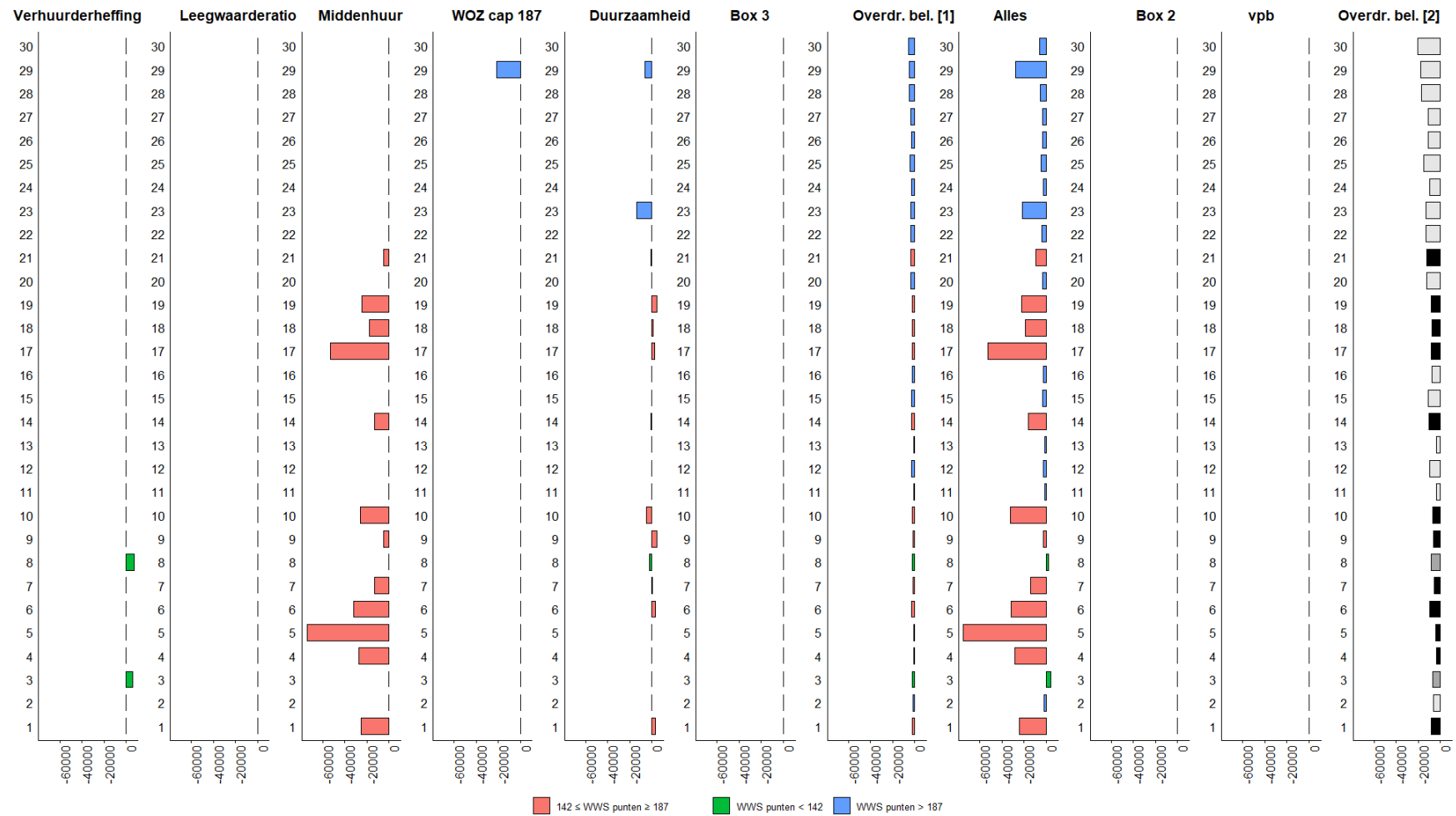
	Verkoop aan eigenaar-bewoner				Handboek aanpak			
	Aankoop		Bezit		Aankoop		Bezit	
	Verandering NCW	Verandering IRR (procentpunten)	Verandering NCW	Procentuele verandering NCW	Verandering NCW	Verandering IRR	Verandering NCW	Procentuele verandering NCW
Min	2.300	0,3%	5.800	4,4%	3.900	0,4%	3.800	3,1%
Max	-79.300	-3,0%	-75.000	-29,0%	-75.000	-3,0%	-75.000	-29,5%

⁸² Getallen zijn afgerond op 100-tallen, procenten op één decimaal achter de komma.

Tabel 3.6 Resultaten institutionele investeerders

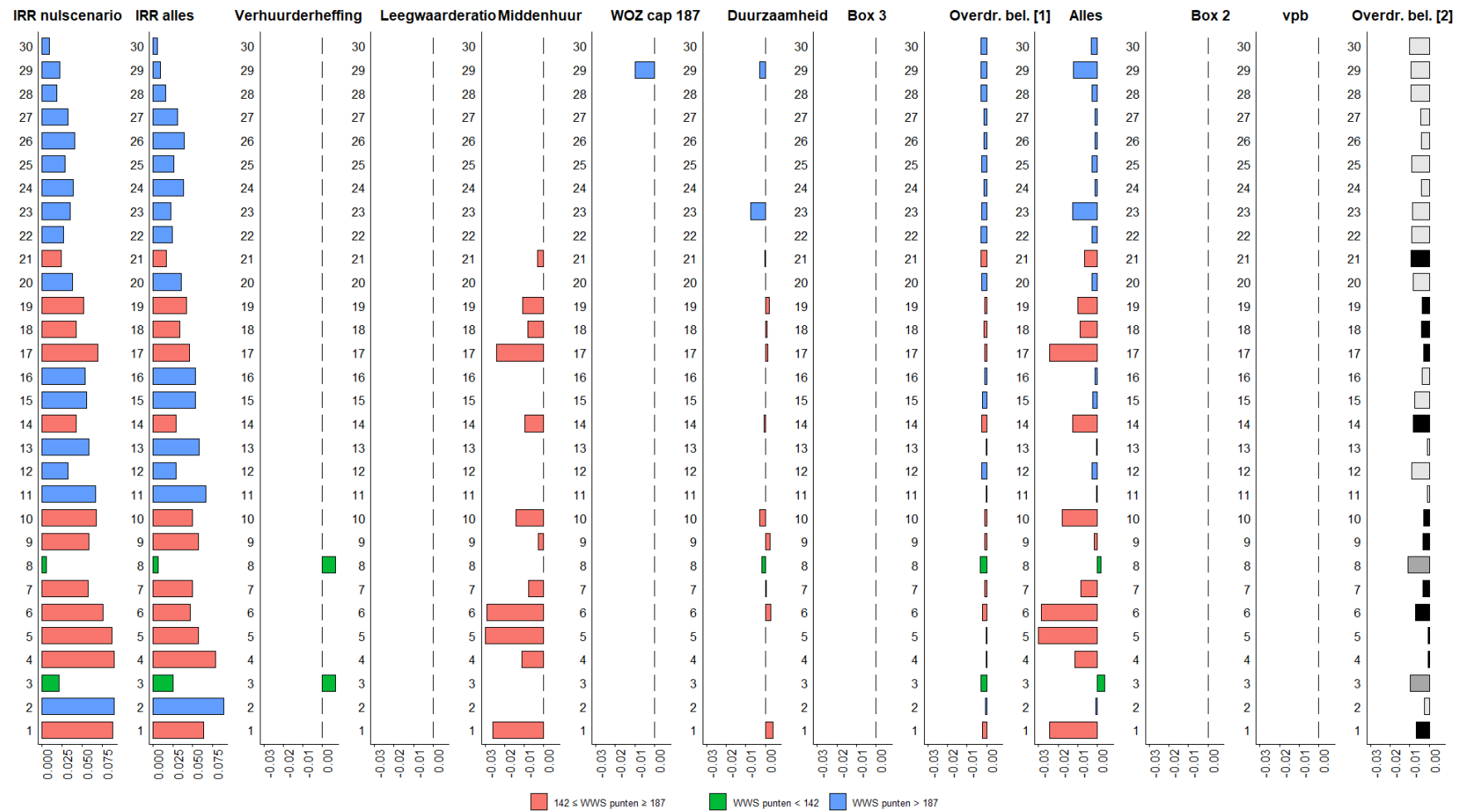
	Aankoop woning	Woning reeds in bezit
Institutionele Investeerders	<u>Een deel van de woningen</u> -Middenhuur (---) - Woz-cap (--) -Duurzaamheid (+/-) - verhuurderheffing (+) <u>Alle woningen:</u> -Overdrachtsbelasting van 8% naar 10,4% (-)	<u>Een deel van de woningen</u> -Middenhuur (---) - Woz-cap (--) -Duurzaamheid (+/-) - verhuurderheffing (+) <u>Alle woningen:</u> -Overdrachtsbelasting van 8% naar 10,4% (-)

Figuur 3.9 Institutionele investeerders - aankoop woning - verandering NCWH



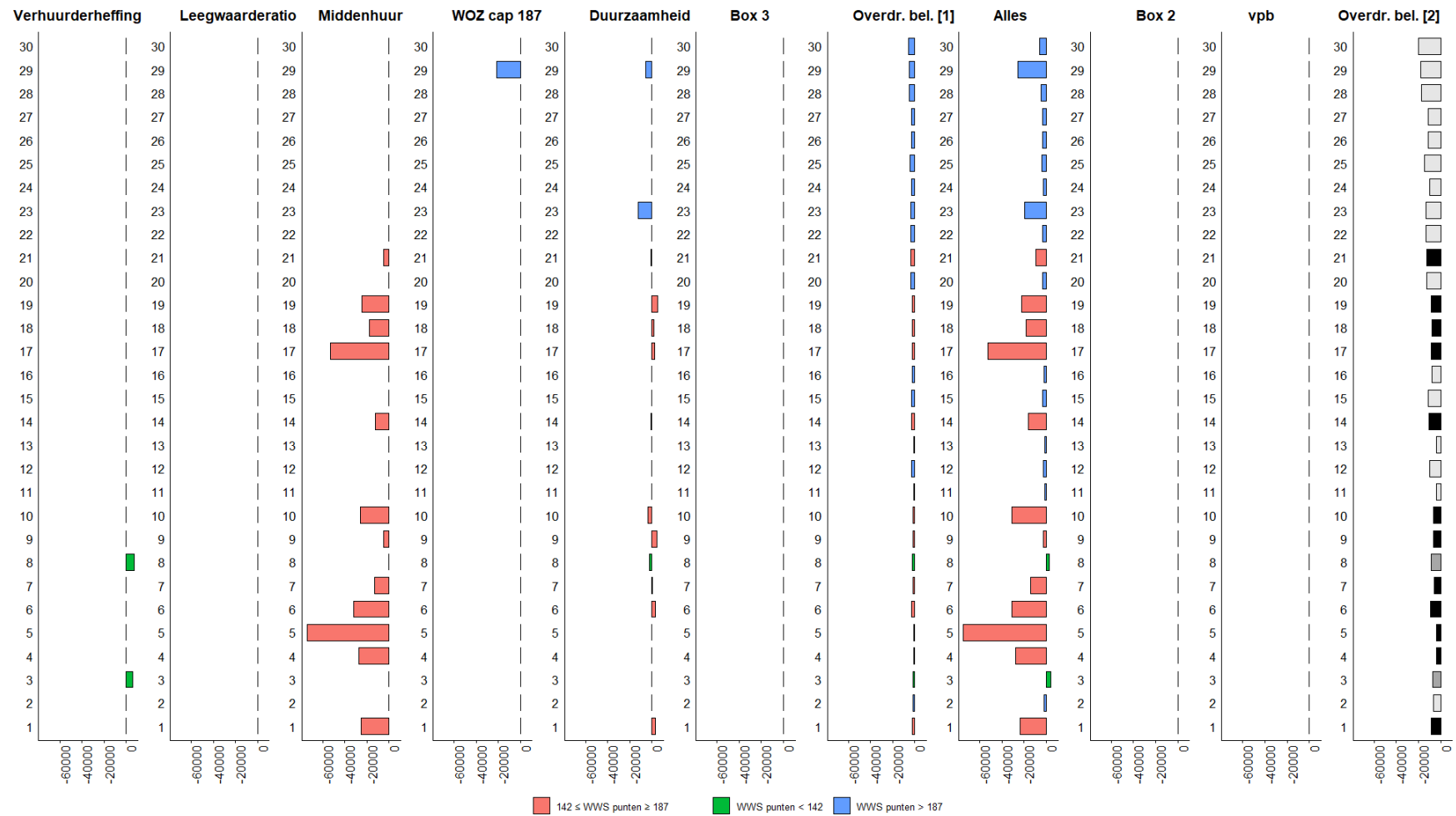
Bron: SEO economisch onderzoek

Figuur 3.10 Institutionele investeerders - aankoop woning - verandering IRR



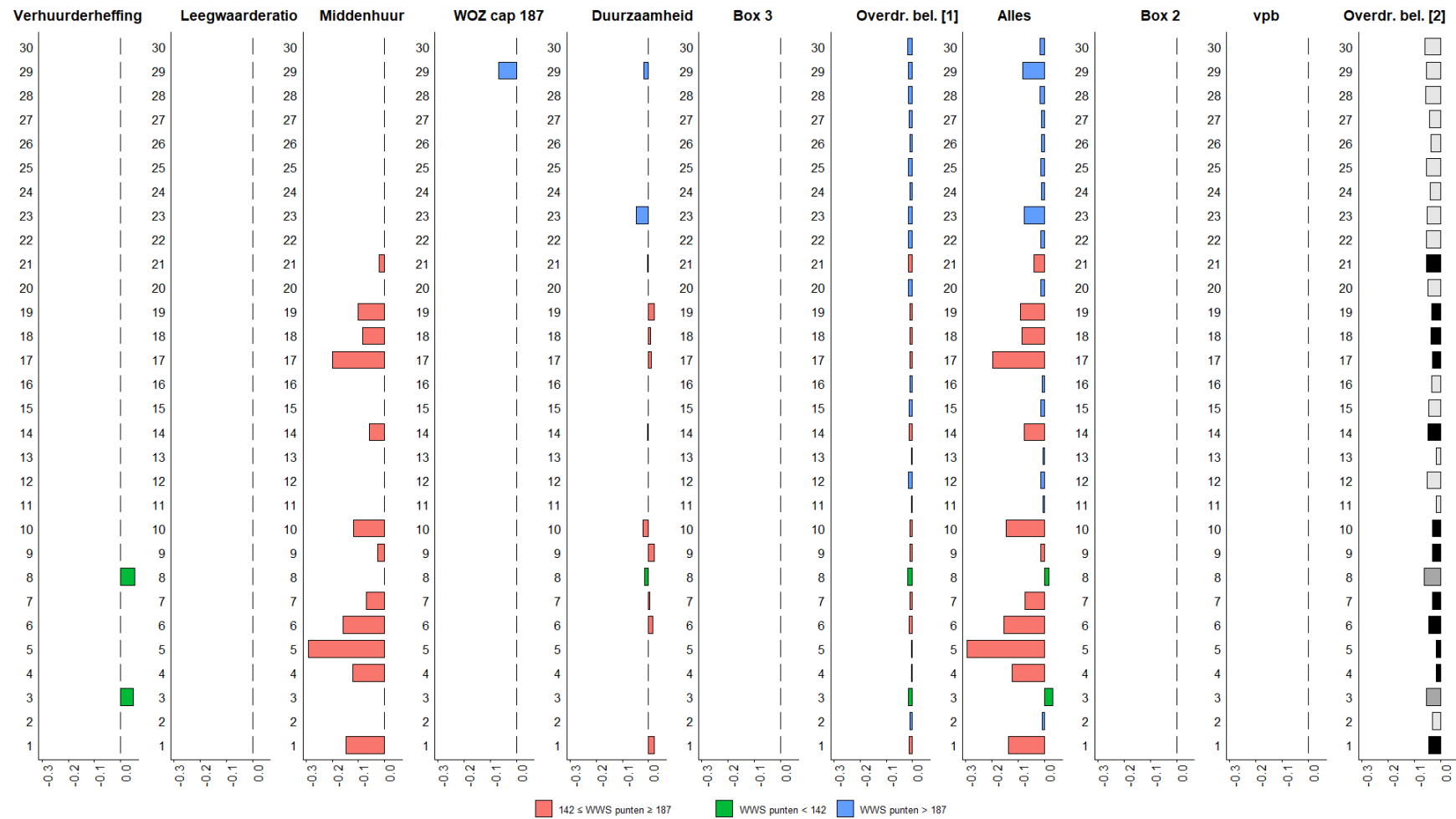
Bron: SEO economisch onderzoek

Figuur 3.11 Institutionele investeerders - reeds in bezit woning - verandering NCW



Bron: SEO economisch onderzoek

Figuur 3.12 Institutionele investeerders - reeds in bezit woning - procentuele verandering NCW



Bron: SEO economisch onderzoek

3.5 Woningcorporaties

- In de hoofdtekst zijn de resultaten weergegeven waarbij bij de eindwaarde de complexbenadering van het handboek is gevolgd, dat betekent dat de overdrachtsbelasting wordt afgetrokken van de verkoopwaarde. In de appendix staan de uitkomsten bij verkoop aan een eigenaar-bewoner, waarbij de overdrachtsbelasting ten laste van de eigenaar-bewoner komt en geen rol speelt bij de eindwaarde.
- Er is dan ook beperkt verschil met andere institutionele investeerders: woningcorporaties een wat lagere rente betalen op de leningen die ze aangaan om de aankoop van woningen te financieren.
- De effecten voor woningcorporaties⁸³ zijn vergelijkbaar met de effecten voor institutionele investeerders. Het belangrijkste verschil in de berekeningen die zijn gedaan is dat de rente die woningcorporaties betalen lager is dan de rente die institutionele investeerders betalen. In de praktijk zijn er ook andere verschillen (bijvoorbeeld de mate waarin investeerders winstmaximalisatie nastreven) en dat woningcorporaties doorgaans lagere huren vragen dan de maximaal toegestane huur, maar deze verschillen vormden geen onderdeel van de analyse.
- De afschaffing van de verhuurderheffing heeft een positief effect. In de set voorbeeldwoningen zitten maar twee woningen waarbij dit speelt omdat er in de set met 30 woningen maar twee woningen met sociale huur zitten waar de verhuurderheffing op van toepassing is. Dat betekent niet dat het effect klein is. De grootte van het effect hangt af van de precieze portefeuille van een investeerders alsmede andere details. Dit is niet geanalyseerd.
- Er is geen effect van veranderingen in de vpb omdat we aannemen dat woningcorporaties in het hoge tarief vallen. Box 2 is niet relevant.
- Tabel 3.7 geeft de maximum en minimum waarde van de verandering in de NCW en de IRR weer voor de verschillende categorieën: aankoop en bezit; verkoop aan eigenaar bewoner en de handboekaanpak.
- Tabel 3.8 geeft de bevindingen over de effecten van de verschillende beleidsmaatregelen kwalitatief weer. Het aantal plussen en minnen geeft (in kwalitatieve zin) de relatieve omvang (en daarmee de ordening) van de effecten weer binnen één type / groep, maar heeft geen absolute betekenis.

⁸³ Er zijn geen woningen meegenomen boven de grens van 142 punten maar toch in het gereguleerde segment zitten. In de praktijk komt dit veel voor. In onze voorbeeldhuizen zitten dergelijke huizen niet.

Tabel 3.7 Maximum en minimum verandering van NCW en IRR in de set voorbeeldwoningen⁸⁴

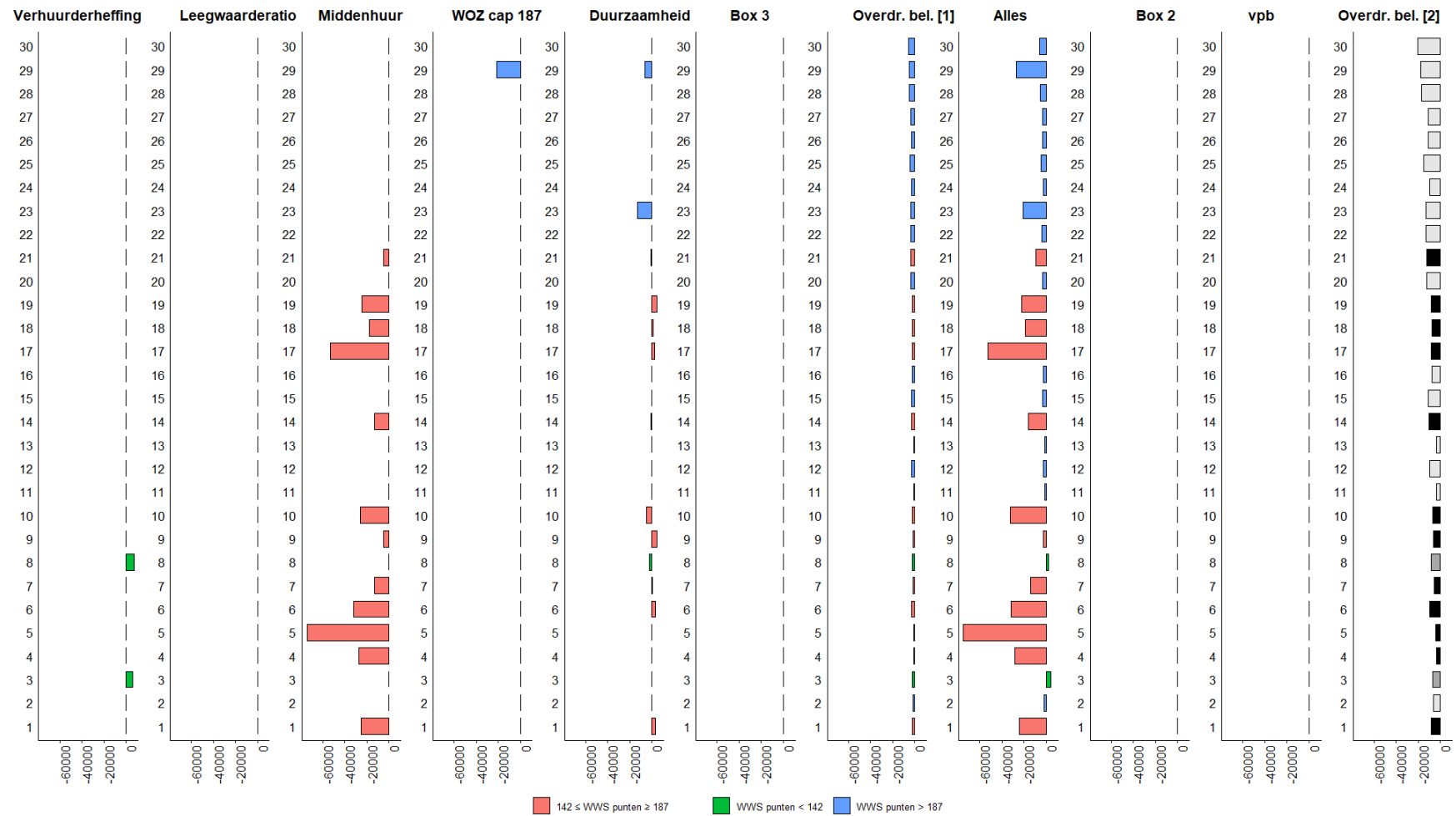
	Verkoop aan eigenaar-bewoner				Handboek aanpak			
	Aankoop		Bezit		Aankoop		Bezit	
	Verandering NCW	Verandering IRR (procentpunten)	Verandering NCW	Procentuele verandering NCW	Verandering NCW	Verandering IRR	Verandering NCW	Procentuele verandering NCW
Min	2.400	0,3%	5.800	4,4%	3.900	0,4%	3.800	3,1%
max	-78.800	-3,0%	-75.000	-29,0%	-75.000	-3,0%	-75.000	-29,5%

Tabel 3.8 Resultaten woningcorporaties

	Aankoop woning	Woning reeds in bezit
Woningcorporaties	<u>Een deel van de woningen</u> -Middenhuur (---) -Woz-cap (--) -Duurzaamheid (+/-) - verhuurderheffing (+) <u>Alle woningen:</u> -Overdrachtsbelasting van 8% naar 10,4% (-)	<u>Een deel van de woningen</u> -Middenhuur (---) -Woz-cap (--) -Duurzaamheid (+/-) - verhuurderheffing (+) <u>Alle woningen:</u> -Overdrachtsbelasting van 8% naar 10,4% (-)

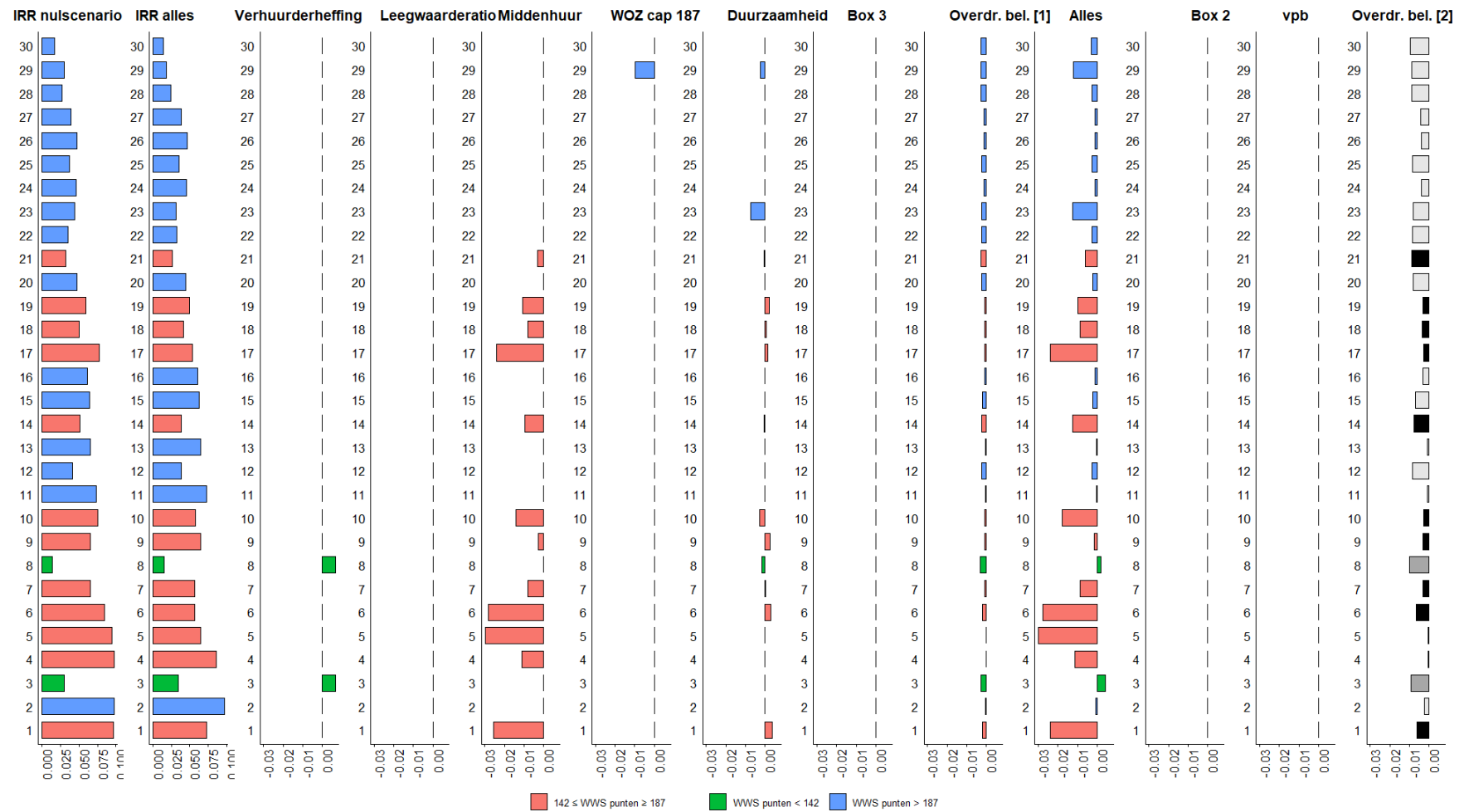
⁸⁴ Getallen zijn afgerond op 100-tallen, procenten op één decimaal achter de komma.

Figuur 3.13 Woningcorporaties - aankoop woning - verandering NCW



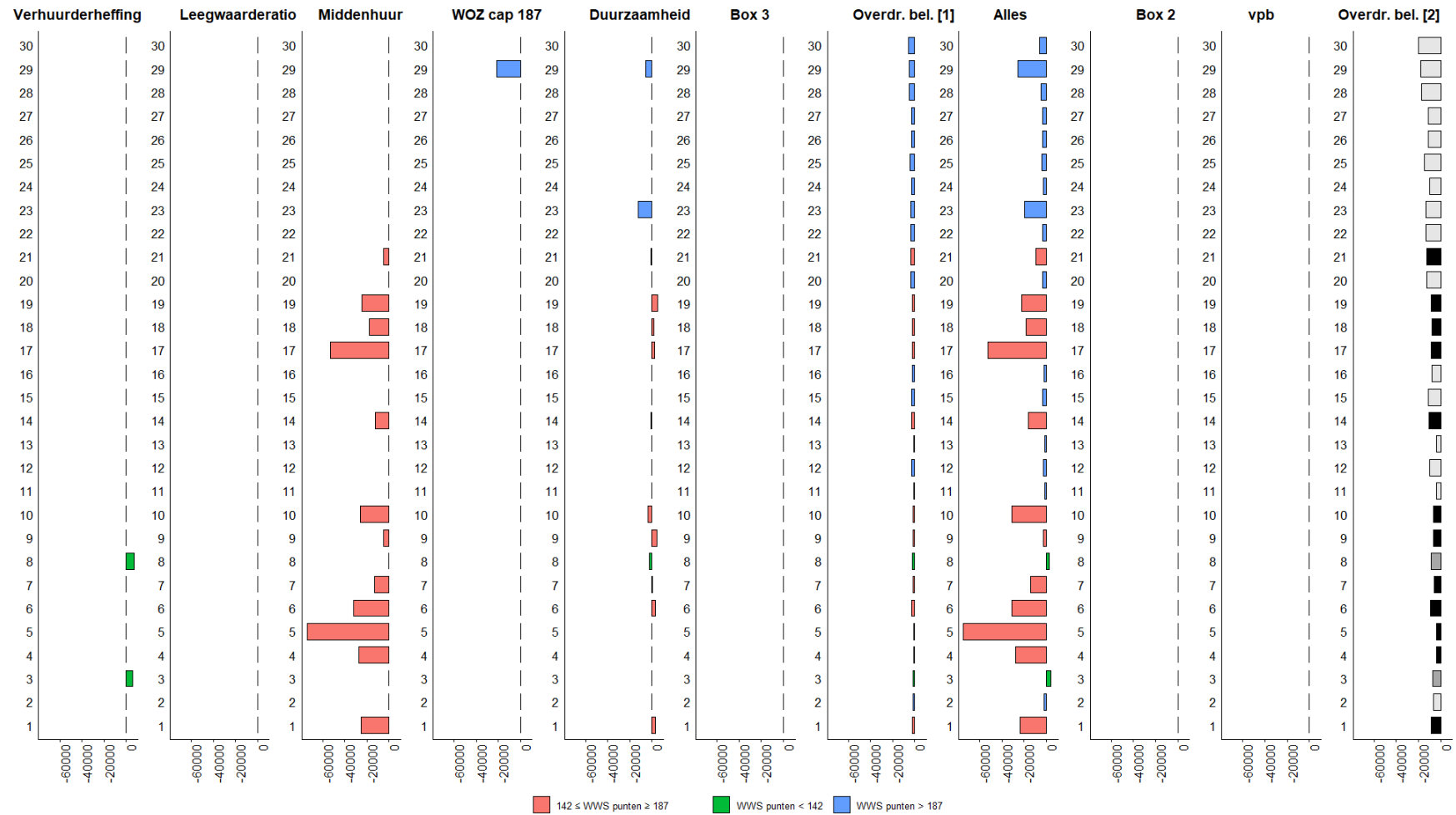
Bron: SEO economisch onderzoek

Figuur 3.14 Woningcorporaties - aankoop woning - verandering IRR



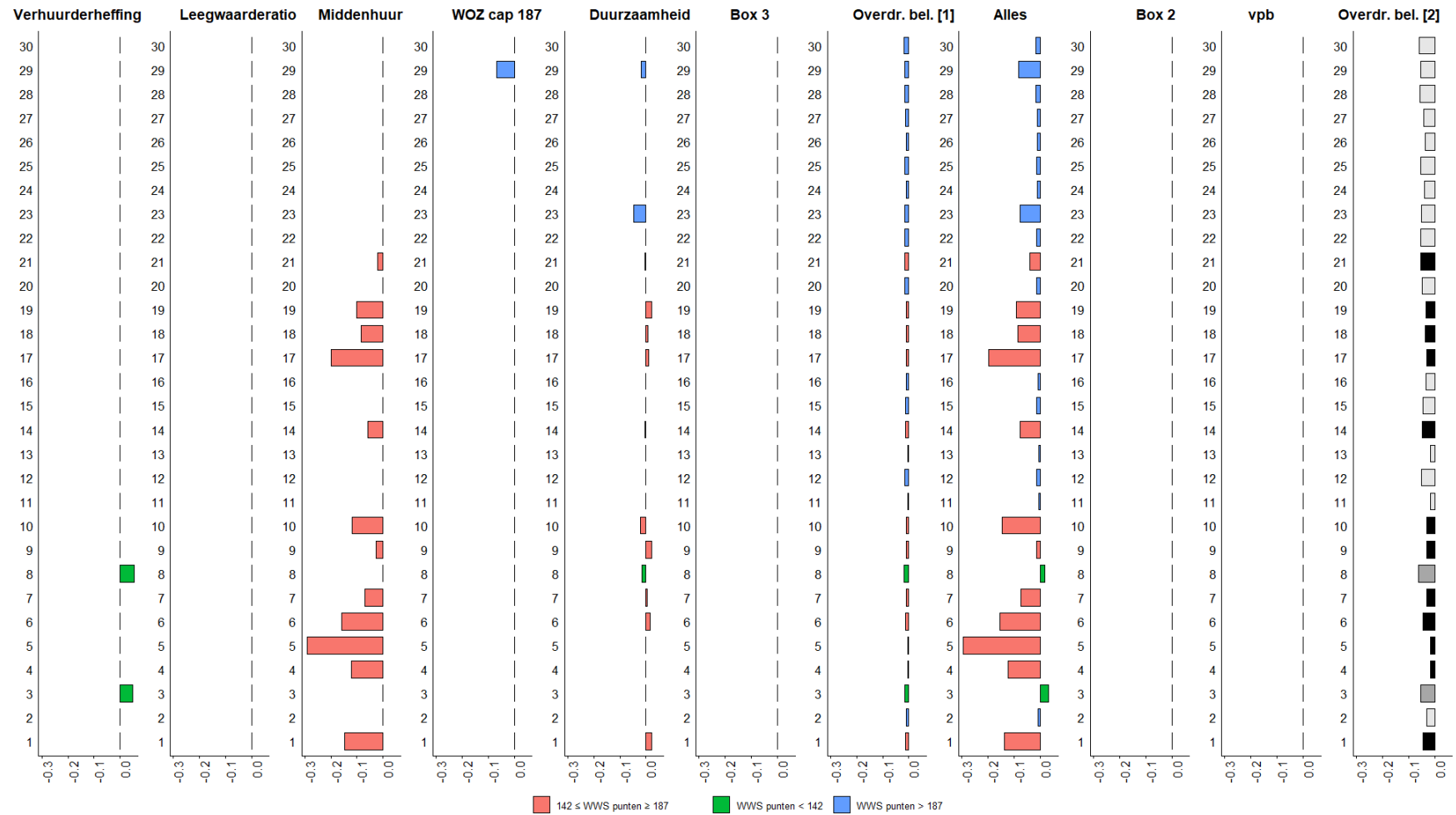
Bron: SEO economisch onderzoek

Figuur 3.15 Woningcorporaties - reeds in bezit woning - verandering NCW



Bron: SEO economisch onderzoek

Figuur 3.16 Woningcorporaties - reeds in bezit woning - procentuele verandering NCW



Bron: SEO economisch onderzoek

4 Kwalitatieve analyse maatregelen

Maximering huurstijging boven de 187 punten

- De gevolgen van een mogelijke maximering van de huurstijging in het vrije segment hangen af van de precieze maximering die gekozen wordt, de mate waarin huren nu op het maximale niveau liggen (en dus niet daaronder) en de mate waarin verhuurders ernaar streven om de maximaal mogelijk huurinkomsten te realiseren.
- De maximering heeft grotere gevolgen voor investeringsprikkels naarmate (a) de maximering strikter is, (b) veel huren onder het maximale niveau liggen en (c) verhuurders zo hoog mogelijke huuropbrengsten nastreven.
- De maximering heeft beperktere of geen gevolgen als de jaarlijkse groeivoet boven de inflatie ligt, aangezien huren op de lange termijn met inflatie stijgen. Op de korte termijn kunnen er wel gevolgen zijn als er tijdelijk schaarste op de huurmarkt ontstaat. De regeling zorgt er dan voor dat huren niet te snel stijgen.
- De maximering heeft ook beperktere of geen gevolgen als huurders niet het maximaal haalbare huurniveau nastreven.

Dwingend maken WWS

- Bij het dwingend maken van het WWS, kan de overheid of toezichthouder handhaven op de maximale huurprijzen. Verhuurders die een huurprijs boven deze maximale huurprijs vragen, kunnen dan worden gestraft.
- Deze maatregel heeft alleen effect op verhuurders die het WWS niet respecteren. Verhuurders die zich wel aan het WWS houden, heeft deze maatregel geen effect.
- De inkomsten van partijen die zich niet aan het WWS houden, zullen afnemen omdat zij hun huurprijzen naar beneden moeten aanpassen naar de maximale huurprijs.
- Het dwingend maken van het WWS is vooral relevant in combinatie met het uitbreiden van het WWS naar de middenhuur. Doordat de huren in het middensegment met het uitgebreide WWS met grotere waarschijnlijkheid marktconform zijn, zal dwingend maken van het WWS in dat segment leiden tot een daling van de huurinkomsten.
- De daling van de huurinkomsten zal mogelijk effect hebben op nieuwbouw in het middenhuur segment, omdat het te behalen rendement kan dalen met een lagere huurprijs.
- Deze maatregel kan een groep potentiële *buy-to-let* verhuurders afschrikken doordat ze niet meer naar eigen inzicht huren kunnen vaststellen als een woning binnen het bereik van de huurregulering valt vanwege de WWS systematiek. Overigens kunnen huurders zich nu ook al tot de Huurcommissie wenden als zij menen dat hun huur te hoog is vastgesteld.
- Daarnaast zal het bestaande verhuurders die door de regeling geraakt worden mogelijk ertoe aanzetten de beleggingspanden te verkopen aan bewoner-eigenaars.
- Door het onderdeel te maken van de verhuurvergunning zal de naleving van de maatregelen toenemen, zonder dat daar substantiële handhavingskosten tegenover staan.

Goed verhuurderschap en verhuurvergunning

- Het wetsvoorstel Goed verhuurderschap geeft gemeenten de mogelijkheid om een verhuurvergunning in te voeren om malafide gedrag van verhuurders tegen te gaan en/of te bestraffen.⁸⁵ Met deze vergunning kan een

⁸⁵ Het wetsvoorstel introduceert een landelijke basisnorm voor goed verhuurderschap in de vorm van algemene regels waaraan alle verhuurders en verhuurbemiddelaars zich dienen te houden. Daarnaast krijgen gemeenten de bevoegdheid om bij de verhuur van reguliere woonruimte een gebiedsgerichte verhuurvergunning in te stellen om aanvullende voorwaarden te stellen aan verhuurders en onverbeterlijke malafide verhuurders uit de sector te weren.

basisnorm voor verhuurders en verhuurbemiddelaars afgedwongen worden: verhuur volgens bestaande normen en regelgeving.

- Gemeentes kunnen malafide verhuurders makkelijker weigeren. Echter, in steden waar de krapte groot is, zal er waarschijnlijk ook met een verhuurdervingunning non-compliance zijn.
- Bonafide verhuurders krijgen daardoor mogelijk meer kansen om hun activiteiten uit te breiden.
- Er is geen direct effect op verlieslatendheid of winstgevendheid van verhuurders. Mogelijk dat het aanbod in de huursector iets afneemt, waardoor de huren stijgen. Dit kan een opwaarts effect hebben op de winstgevendheid van huurders van bestaande woningen in het vrije segment.

Aanpassing tijdelijke contracten

- Gemeenten kunnen gebruik maken van een verbod op generieke tijdelijke huurcontracten in kwetsbare wijken.
- Indien een gemeente een lokaal verbod heeft ingevoerd, kunnen verhuurders geen generieke tijdelijke contracten aanbieden. Dit zal er naar verwachting voor zorgen dat huurders gemiddeld genomen langer hetzelfde huurcontract houden, waardoor de mutatiegraad afneemt, en dat hun huren minder snel kunnen worden verhoogd.
- Door een verbod op generieke tijdelijke contracten kunnen de aanvangshuurprijzen niet elke keer meer worden verhoogd. Voor verhuurders die huizen verhuren tegen huren die onder de maximale huur zitten die zij zouden kunnen vragen, betekent dit dat hun huurinkomsten minder snel zullen toenemen. Als gevolg hiervan dalen de verwachte huurinkomsten.

Opkoopbescherming

- Gemeenten hebben per 1 januari 2022 de bevoegdheid om voorkomen dat goedkope en middeldure woningen worden opgekocht voor verhuur. Dit heet de opkoopbescherming.
- De opkoopbescherming zal ertoe leiden dat goedkope en middeldure koopwoningen minder makkelijk of helemaal niet kunnen worden omgezet in huurwoningen. Hiermee blijft het aanbod van goedkope en middeldure koopwoningen in grotere mate in stand in de gemeente dan zonder deze regeling het geval zou zijn.
- De opkoopbescherming zorgt alleen voor een verschuiving in de balans tussen koop- en huurwoningen, het totale aanbod verandert er niet door.
- Voor bezitters van bestaande woningen heeft dit geen direct effect op de winstgevendheid. Mogelijk dat het aanbod aan huurwoningen in de vrije sector minder snel stijgt omdat er minder huurwoningen omgezet worden in koopwoningen, waardoor de huren in de vrij sector stijgen. Als dit zich voordoet zullen de inkomsten van beleggers met bestaande woningen toenemen.

Inkomensafhankelijke huurverhogingen

- Verhuurders van sociale huurwoningen kunnen meer huurverhoging voorstellen aan huishoudens met een hoger (midden)inkomen. In 2023 mag een verhuurder aan huishoudens met een hoger middeninkomen 50 euro huurverhoging vragen en aan huishoudens met een hoog inkomen een huurverhoging van 100 euro. Dit is hoger dan de maximale huurverhoging van 3,1 procent bij huur van 300 euro of meer bij huishoudens met een lager(midden)inkomen. De huur mag niet boven de toegestane huurprijsgrens van de woning uitkomen.
- Deze invoering van inkomensafhankelijke huurverhogingen verhoogt de inkomens voor verhuurders en verlaagt de inkomens van huurders met een hoger (midden)inkomen. Dit betekent de facto een verschuiving van inkomen van huurders naar verhuurders.

Tevens krijgen gemeenten de bevoegdheid om bij de verhuur van verblijfsruimte aan arbeidsmigranten een verhuurdervingunning in te stellen. Gemeenten krijgen de bevoegdheid om op deze instrumenten te handhaven.

- Deze maatregel leidt tot hogere huren voor huurders met een hoger (midden)inkomen. Sommigen zullen op zoek gaan naar een koopwoning. Dat kan de druk op de koopmarkt vergroten en kan zo tot stijgende koopwoningprijzen leiden. Anderszins kan het ook meer huurwoningen voor huishoudens met een lager (midden)inkomen beschikbaar maken.
- Veel woningcorporaties implementeren de inkomensafhankelijke huurverhoging echter niet.⁸⁶
- Het effect is daarnaast afhankelijk van de mogelijkheid van verhuurders om door te schuiven naar een andere woning.

⁸⁶ Zie bijvoorbeeld <https://aedes.nl/huurbeleid-en-betalbaarheid/huurverhoging-woningcorporaties-gemiddeld-2>

5 Conclusies

In het algemeen geldt:

1. Voor woningen die onder de middenhuur regeling vallen, heeft de regulering van de middenhuur het grootste effect op de netto contante waarde van woningen, hoewel het effect per woning verschilt. Ook de woz-cap heeft een groot effect als een woning hierdoor wordt geraakt. Andere effecten zijn kleiner.
2. Voor woningen die niet in het middenhuur segment vallen, hebben - afhankelijk van het type belegger - de aanpassing van de vpb, de aanpassing van box 3, de overdrachtsbelasting, en de actualisatie van de leegwaarderatietabel een negatief effect op de netto contante waarde. De tariefdifferentiatie in box 2, de verduurzamingsmaatregelen, en de afschaffing van de verhuurderheffing hebben - afhankelijk van het type belegger - een positief effect.
3. Stapeling speelt daarbij op twee manieren. Ten eerste als individuele woningen door meerdere maatregelen geraakt worden, zoals een woning in het middenhuur segment met een laag energielabel. Ten tweede als bepaalde typen investeerders door meerdere maatregelen geraakt worden, zoals bij beleggers in box 3 waar de actualisatie van de leegwaarderatietabel en de aanpassing van box 3 beide een negatief effect hebben op de netto contante waarde. Als daarbovenop ook de middenhuur⁸⁷, en de woz-cap van toepassing zijn, treedt er een verdere stapeling van effecten op.
4. In geval van woningen die aangekocht worden, kan voor sommige woningen de IRR dalen onder het doelrendement van beleggers. In dat geval zullen beleggers deze woningen niet meer aankopen en omzetten van koop naar huur. Het minder aantrekkelijk maken van buy-to-let is ook een doel van beleid. In geval van woning die reeds in bezit zijn, blijven er in onze analyse positieve netto inkomsten uit de huur en de eindwaarde over na invoering van de maatregelen.⁸⁸ In die zin blijft er een positief rendement.⁸⁹ Wij doen geen uitspraken of deze inkomsten te hoog of te laag zijn. Huizenbezitters zullen de afweging maken tussen het rendement⁹⁰ op basis van deze inkomsten en de inkomsten uit alternatieve beleggingen (waarbij rekening gehouden moet worden met verschillen in risicoprofiel van dergelijke alternatieve beleggingen en transitiekosten).

Onderstaande tabel geeft het beeld weer dat volgt uit de kwantitatieve analyse. Het aantal plussen en minnen geeft (in kwalitatieve zin) de relatieve omvang (en daarmee de ordening) van de effecten weer binnen één type / groep, maar heeft geen absolute betekenis.⁹¹ Sommige effecten zijn er alleen voor een deel van de woningen (in tegenstelling tot effecten die alle woningen treffen).⁹²

Tabel S.1 Overzicht per type belegger, voor aankoop woning en woning reeds in bezit.

	Aankoop woning	Woning reeds in bezit
Beleggers box 2	Een deel van de woningen - Middenhuur (---)	Een deel van de woningen - Middenhuur (---)

⁸⁷ De middenhuur regulering kan tot een lagere leegwaarderatio leiden, die echter veelal nog steeds hoger is dan de leegwaarderatio volgens de niet-geactualiseerde tabel.

⁸⁸ Dit is een ingewikkeld vraagstuk waarbij vanuit economisch perspectief de vraag is welke investeringsbeslissingen maatschappelijk gezien optimaal zijn.

⁸⁹ Economisch gezien is niet eenduidig hoe rendement in deze situatie gedefinieerd moet worden.

⁹⁰ Voor rendement kan hier het beste netto contante waarde gelezen worden. Merk daarbij op dat het (bredere economische) begrip netto contante waarde niet persé identiek is aan de invulling daarvan die in het handboek wordt gekozen.

⁹¹ Dus als bij beleggers box 2 achter vpb onder aankoop woning één minnetje staat en onder woningen reeds in bezit twee minnetjes, betekent dat niet dat het effect in die laatste situatie groter is dan in die eerste situatie.

⁹² Een deel van de woningen kan één voorbeeld woning inhouden, maar ook twintig voorbeeldwoningen.

Beleggers box 3	- Woz-cap (--) ⁹³ - Duurzaamheid (+/-)	- Woz-cap (--) - Duurzaamheid (+/-)
	<u>Alle woningen:</u> - Vpb (-) - Overdrachtsbelasting van 8% naar 10,4% (-) - Box 2 (+/-)	<u>Alle woningen:</u> - Vpb (--) - Overdrachtsbelasting van 8% naar 10,4% (-) - Box 2 (+/-)
Institutionele Investeerders	<u>Een deel van de woningen</u> - Middenhuur (---) - Woz-cap (--) - Duurzaamheid (+/-)	<u>Een deel van de woningen</u> - Middenhuur (---) - Woz-cap 187 (--) - Duurzaamheid (+/-)
	<u>Alle woningen:</u> - Leegwaarderatio (--) - Box 3 (--) - Overdrachtsbelasting van 8% naar 10,4% (-)	<u>Alle woningen:</u> - Leegwaarderatio (--) - Box 3 (--)
Woningcorporaties	<u>Een deel van de woningen</u> - Middenhuur (---) - Woz-cap (--) - Duurzaamheid (+/-) - Verhuurderheffing (+)	<u>Een deel van de woningen</u> - Middenhuur (---) - Woz-cap (--) - Duurzaamheid (+/-) - Verhuurderheffing (+)
	<u>Alle woningen:</u> - Overdrachtsbelasting van 8% naar 10,4% (-)	<u>Alle woningen:</u> - Overdrachtsbelasting van 8% naar 10,4% (-)

Bron: SEO economisch onderzoek.

Voor beleggers die een woning aankopen om te verhuren vinden we:

- Voor alle typen beleggers heeft de middenhuurregeling voor woningen het grootste negatieve effect op de netto contante waarde van toekomstig verwachte kasstromen, tezamen met de woz-cap. Beide effecten spelen echter niet voor alle woningen. Het effect van de middenhuurregeling hangt samen met de mate waarin de markthuur verschilt van de WWS-huur: hoe groter het verschil, hoe groter het effect van de middenhuurregeling.
- Afhankelijk van het type belegger hebben de vpb, de differentiatie van de overdrachtsbelasting en box 3 een negatief effect op de financiële rendementen, maar de effecten zijn kleiner dan de effecten van de

⁹³ In deze studie is de huidige cap op 142 punten niet meegenomen, omdat beoogd wordt de cap te verplaatsen naar 187 punten. Een Woz-cap op 142 punten is daarmee deze slechts korte tijd van kracht is en wordt teniet gedaan door vaststelling van een Woz-cap op 187 punten.

middenhuurregeling en de woz-cap, waar deze van toepassing zijn. Box 2⁹⁴ en de verduurzamingsmaatregelen hebben soms een positief en soms een negatief effect.

Voor alle typen beleggers die reeds een bestaande woningen verhuren, vinden we:

- De effecten zijn vergelijkbaar met de effecten voor beleggers die een woning aankopen: voor alle typen beleggers heeft de middenhuurregeling relatief gezien het grootste effect op de netto contante waarde van toekomstig verwachte kasstromen, tezamen met de woz-cap. Beide effecten spelen echter niet voor alle woningen en hangt daarbij af van hoeveel de markthuur verschilt van de WWS-huur.
- De tariefdifferentiatie in de overdrachtsbelasting heeft een effect dat afhangt van de aanname aan wie het huis wordt verkocht. Als sprake is van verkoop aan een eigenaar bewoner, heeft de tariefdifferentiatie geen effect. Bij de complex-benadering volgens het handboek, waarbij sprake is van verkoop aan een partij die ook gaat verhuren, betaalt de kopende partij een hogere overdrachtsbelasting en wil daardoor minder betalen voor de woning, hetgeen leidt tot een lagere verkoopwaarde van de woning en daarmee tot een negatief effect.

Voor investeerders in nieuwbouwwoningen zijn de effecten van beleidsmaatregelen niet kwantitatief geanalyseerd, maar grotendeels vergelijkbaar met beleggers die een woning aankopen, waarbij de kosten van nieuwbouw gezien moet worden als de aankoopssom van de woning. Op basis van economische logica volgt dan kwalitatief:

- De middenhuurregeling zal een drukkend effect hebben op de huurinkomsten uit nog te bouwen woningen die voorheen niet aan regulering onderhevig waren en na invoering van de middenhuurregeling wel.
- Specifieke maatregelen die hogere huren mogelijk maken (zoals duurzaamheidsmaatregelen voor specifieke huizen), hebben een positief effect op de netto contante waarde.
- Een opmerking hierbij is dat gemeenten de netto contante waarde van een nieuwbouwproject kunnen beïnvloeden door de grondprijs of andere eisen (bijvoorbeeld groenvoorzieningen) aan te passen, terwijl ontwikkelaars bijvoorbeeld het woonoppervlak kunnen aanpassen om zo meer woningen te bouwen per eenheid bouwgrond of minder betalen per vierkante meter bouwgrond.

Uit de kwalitatieve analyse komt het beeld naar voren dat de mogelijkheid tot aanpassing van tijdelijke huurcontracten lokaal een dempend effect kan hebben op de verwachte rendementen van verhuur, terwijl de mogelijkheid van inkomensafhankelijke huurverhogingen een positief effect heeft op de verwachte rendementen. De overige maatregelen hebben geen effect op de verwachte rendementen.

Kanttekeningen bij deze conclusies zijn:

- Dit rapport geeft inzicht in de wijze waarop beleidsmaatregelen stapelen voor verschillende voorbeeldwoningen en verschillende typen beleggers. Vanwege het beperkt aantal voorbeeldwoningen geeft dit rapport echter geen representatief beeld voor de markt als geheel.
- Dit rapport geeft alleen een indicatie van de omvang van effecten die kunnen optreden voor bepaalde typen huizen. Om een representatief beeld van de woningmarkt te krijgen, zou een aanvullende analyse nodig zijn.
- Ook zijn er diverse aannames gemaakt die ertoe leiden dat werkelijk betaalde belastingen of werkelijk ontvangen huren kunnen afwijken van de belastingen en de huren in het model. Een belangrijke aanname is dat de theoretisch maximale aanvangshuren zijn gebruikt die verhuurders kunnen vragen. Gebruik van lagere huren verlaagt de impact van de middenhuurregeling. Voor een substantieel deel van de woningen in WoON2021 geldt dat de werkelijke huren lager liggen dan de maximaal mogelijke markthuur. Dit geldt in het bijzonder voor corporaties. Als de aanvangshuur van een huis in het nulscenario lager ligt, betekent dit dat

⁹⁴ Het effect van box 2 kan ook positief uitpakken om dat na de differentiatie het lage tarief lager ligt dan het oude tarief.

invoering van de middenhuurregeling tot een minder grote daling van de huur leidt. De daling van de netto contante waarde is daardoor ook kleiner.

- We hebben de effecten alleen kwantitatief geanalyseerd voor situaties waarin partijen een woning aankopen of reeds een woning bezitten. Het effect op huurders blijft dus buiten zicht.

Bijlage A Robuustheid

Bijlage A.1 Andere macro-economische parameters

Tabel A.1 Alternatieve macro-economische parameters

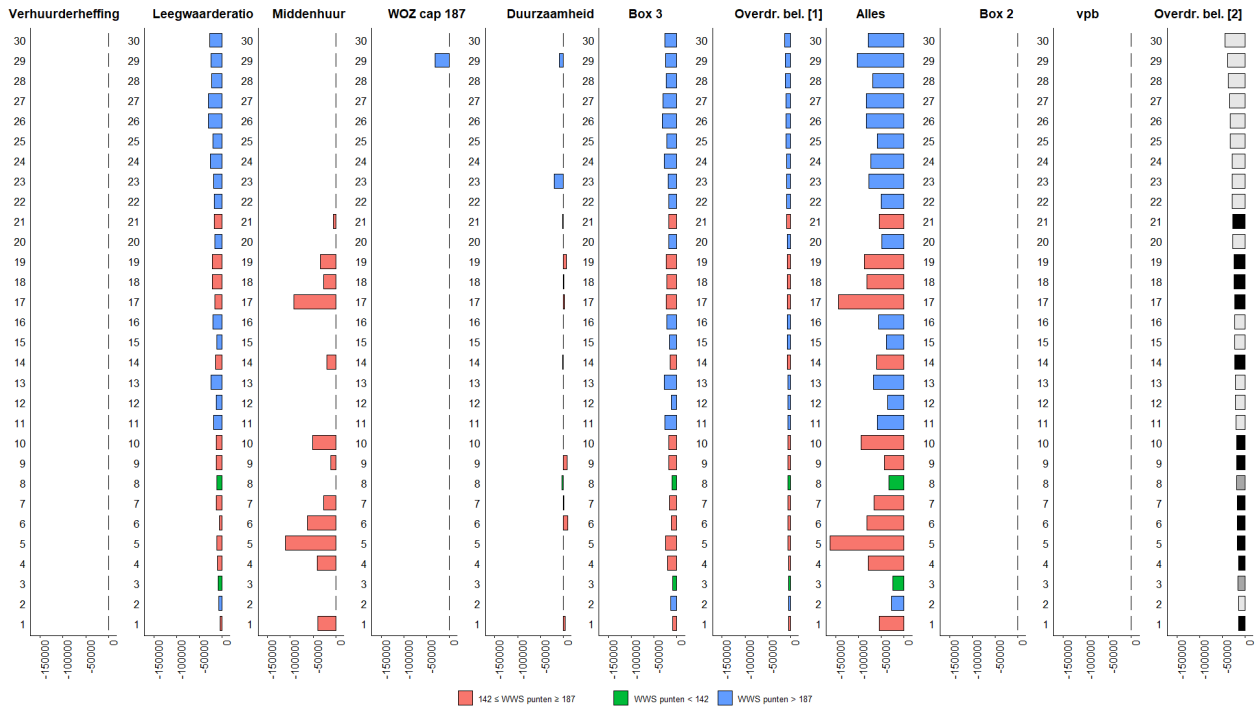
	2023	2024	2024	2025	2026	2027	>2027
Risicovrije rente	1,45%	2,50%	2,50%	2,50%	2,50%	2,50%	2,50%
Prijsinflatie	8%	6%	6%	2%	2%	2%	2%
Loonstijging	6%	6%	4%	3,3%	3,3%	3,3%	2,5%
Bouwkostenstijging	6%	6%	4%	3,3%	3,3%	3,3%	2,5%

Tabel A.2 en minimum verandering van NCW en IRR⁹⁵

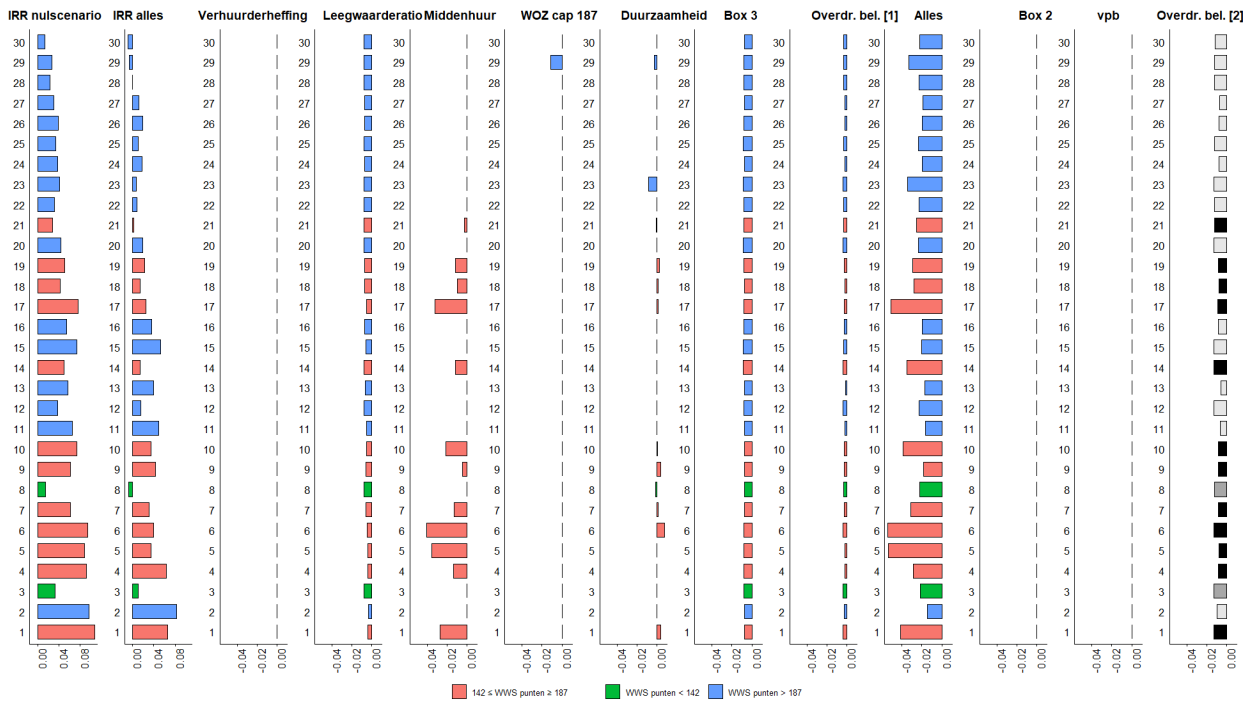
	Verkoop aan eigenaar-bewoner				Handboek aanpak			
	Aankoop		Bezit		Aankoop		Bezit	
	Verandering NCW	Verandering IRR (procent punten)	Verandering NCW	Procentuele verandering NCW	Verandering NCW	Verandering IRR	Verandering NCW	Procentuele verandering NCW
Min	-24.700	-1,5%	-14.900	-5,8%	-22.500	-1,4%	-17.600	-7,1%
Max	-162.500	-5,4%	-147.000	-44,8%	-155.800	-5,6%	-146.400	-45,4%

⁹⁵ Getallen zijn afgerond op 100-tallen, procenten op één decimaal achter de komma.

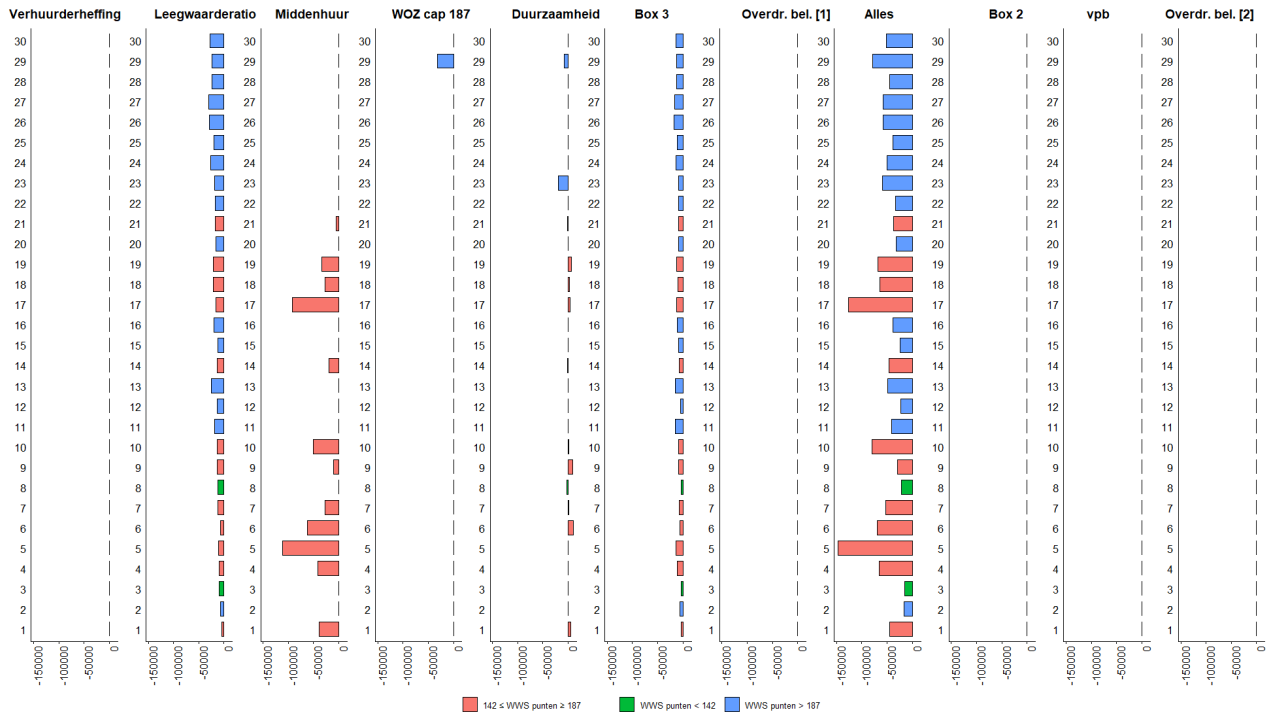
Figuur A.1 Beleggers box 3 - aankoop woning - andere macro-economische parameters - verandering NCW



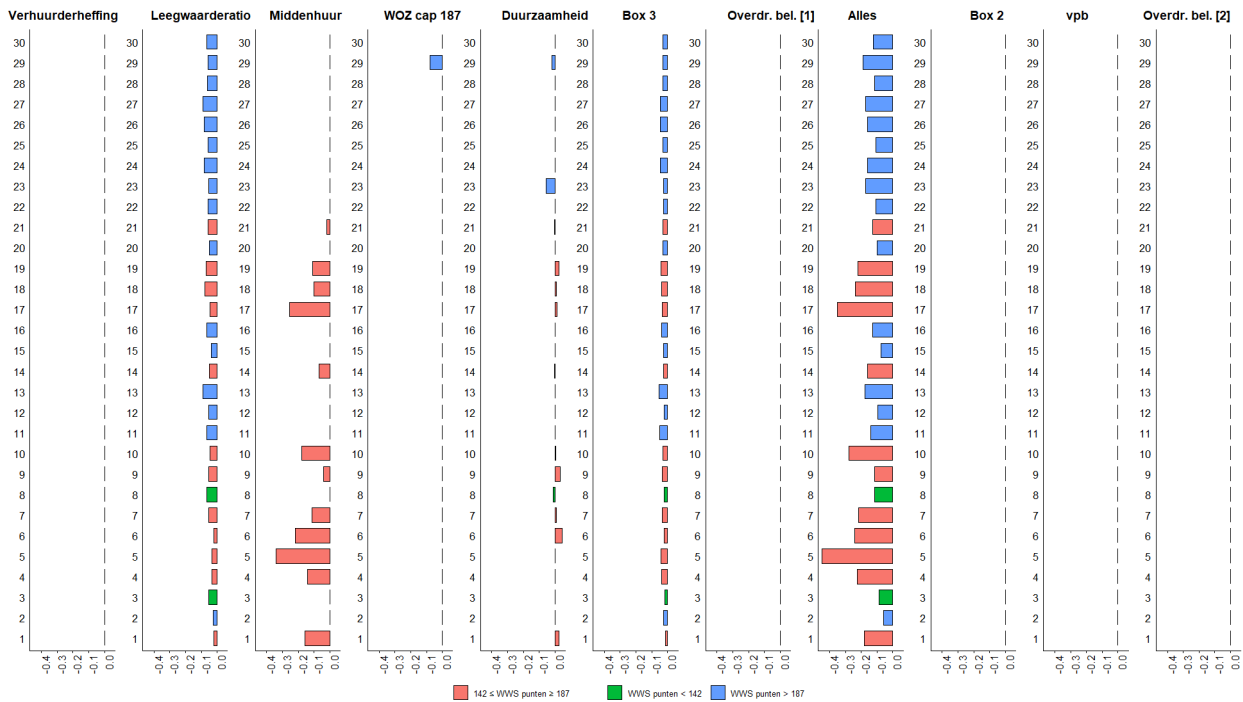
Figuur A.2 Beleggers box 3 - aankoop woning - andere macro-economische parameters - verandering IRR



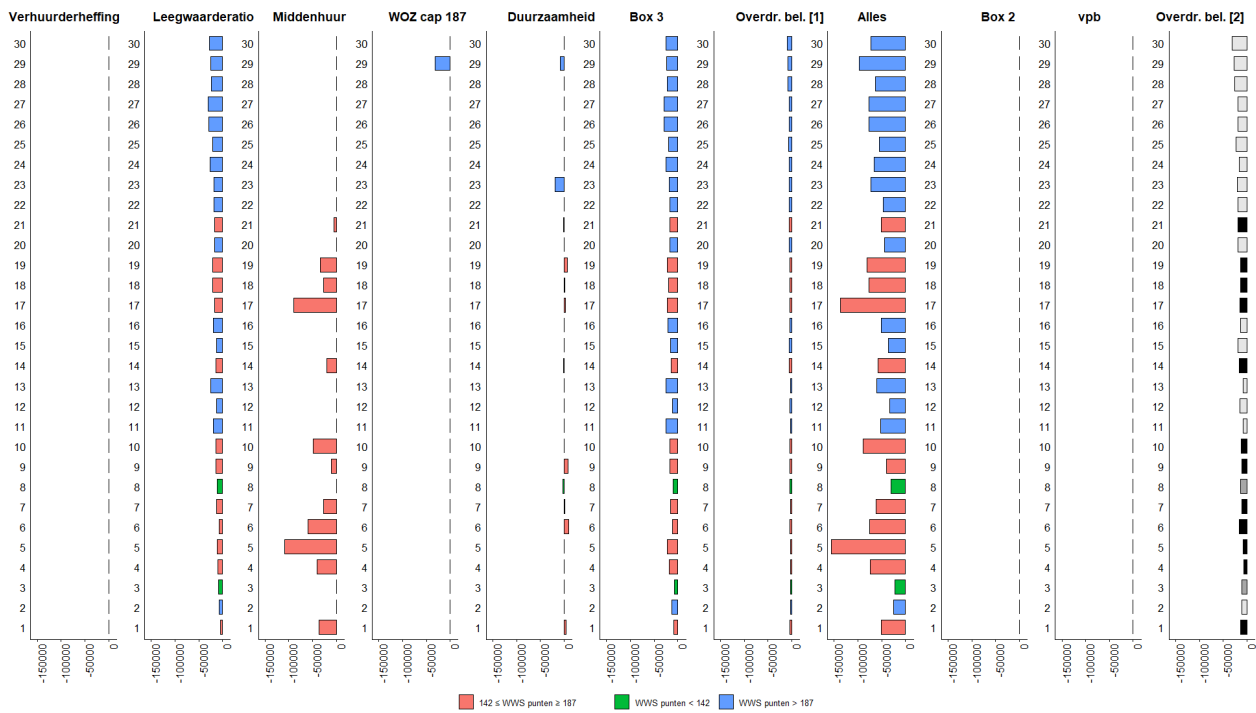
Figuur A.3 Beleggers box 3 - reeds in bezit woning - andere macro-economische parameters - verandering NCW



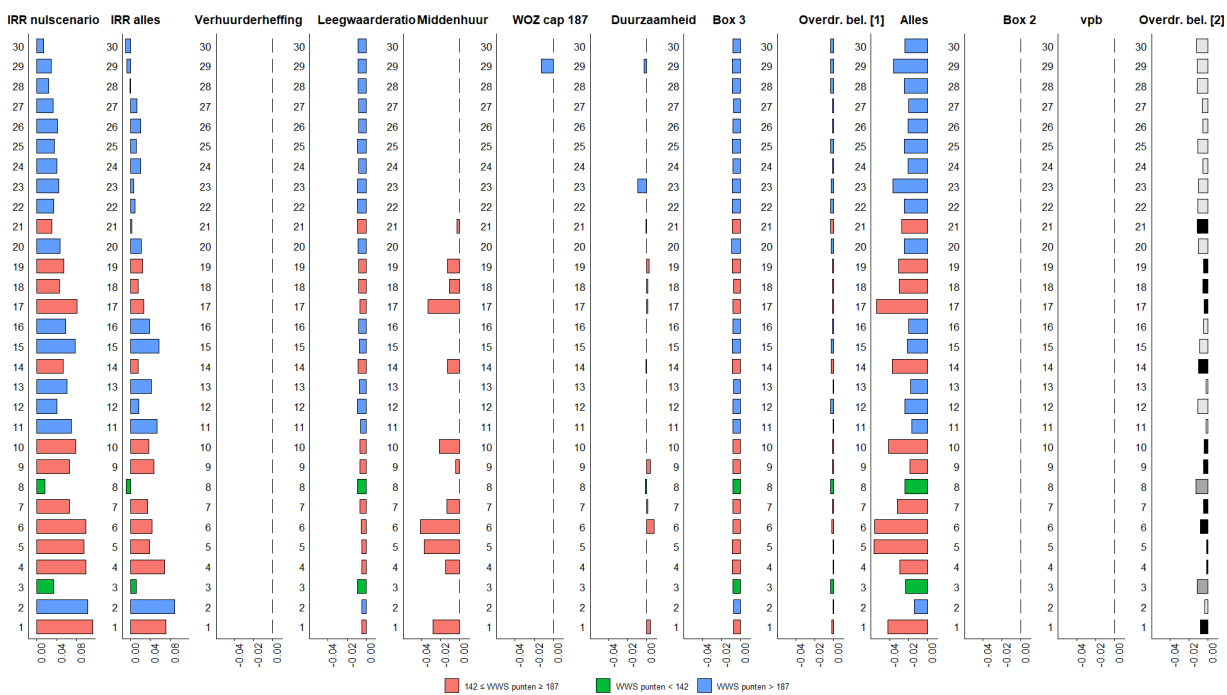
Figuur A.4 Beleggers box 3 - reeds in bezit woning - andere macro-economische parameters - procentuele verandering NCW



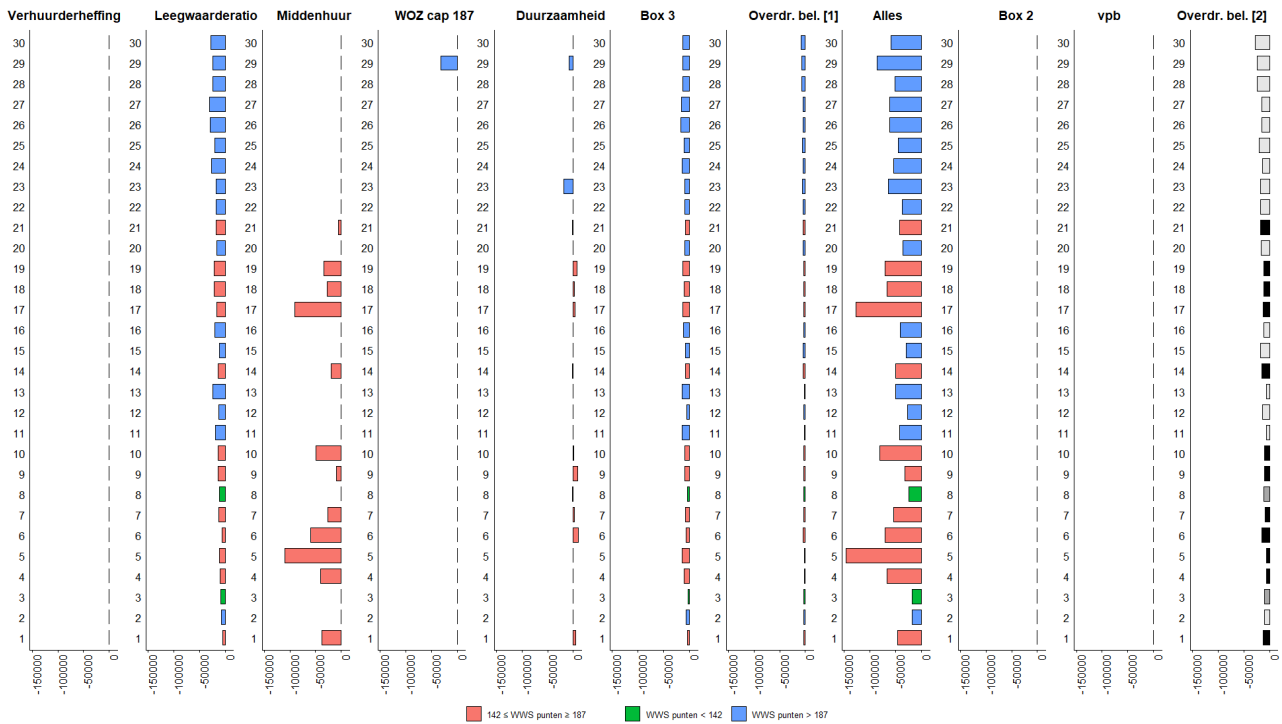
Figuur A.5 Beleggers box 3 - aankoop woning - andere macro-economische parameters - verandering NCW - handboekbenadering overdrachtsbelasting



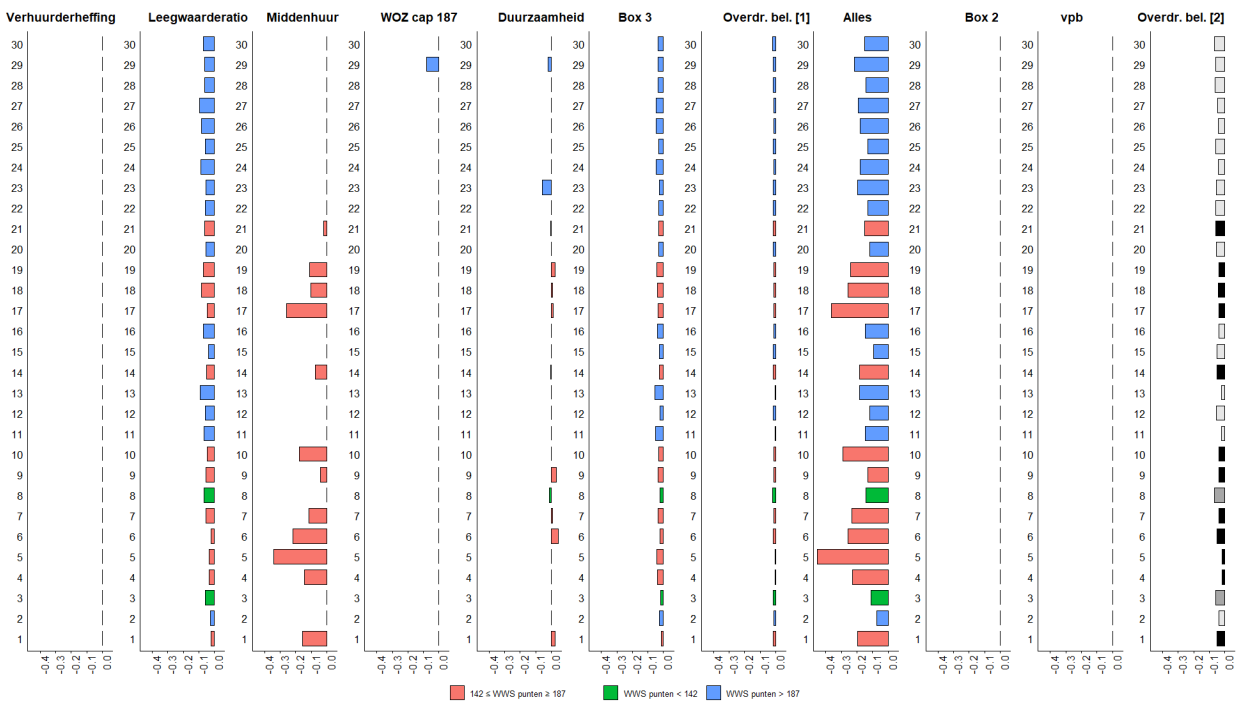
Figuur A.6 Beleggers box 3 - aankoop woning - andere macro-economische parameters - verandering IRR - handboekbenadering overdrachtsbelasting



Figuur A.7 Beleggers box 3 - reeds in bezit woning - andere macro-economische parameters - verandering NCW - handboekbenadering overdrachtsbelasting



Figuur A.8 Beleggers box 3 - reeds in bezit woning - andere macro-economische parameters - procentuele verandering NCW - handboekbenadering overdrachtsbelasting



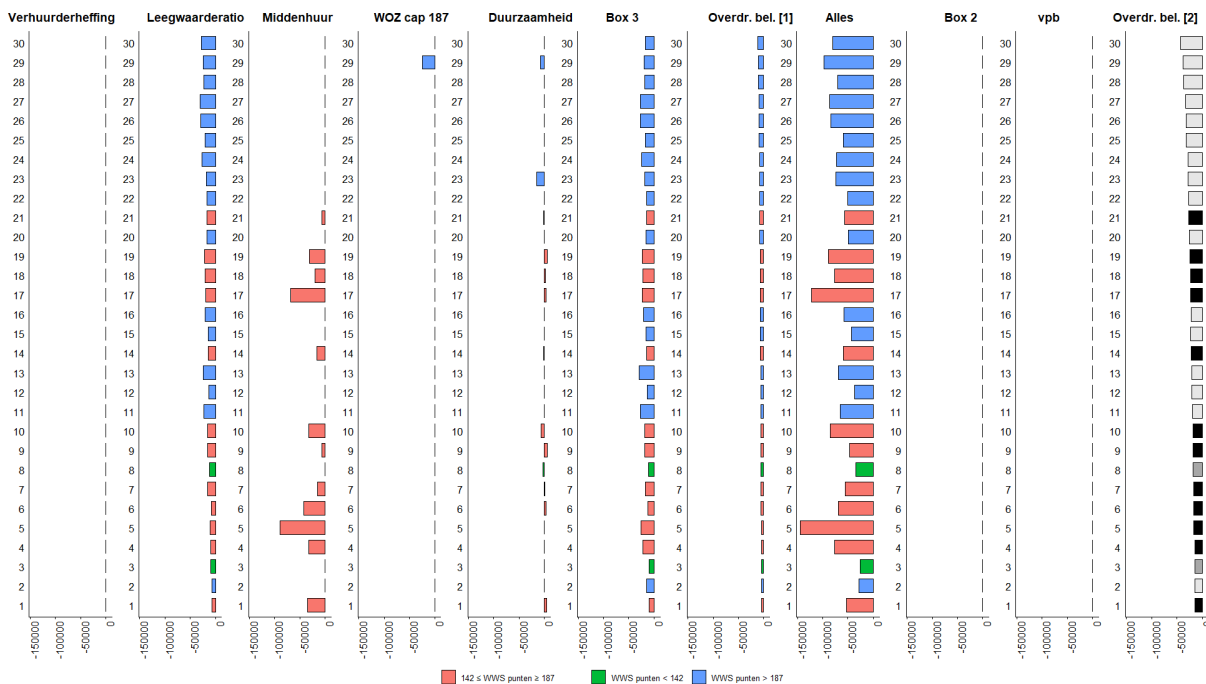
Bijlage A.2 Verhouding schuld - eigen vermogen 70-30

De figuren voor woningen reeds in bezit zijn achterwege gelaten omdat deze identiek zijn aan die in de hoofdttekst. Immers, de hoeveelheid schuld voor woningen reeds in bezit op nul gesteld omdat hier geen informatie over is.

Tabel A.3 en minimum verandering van NCW en IRR⁹⁶

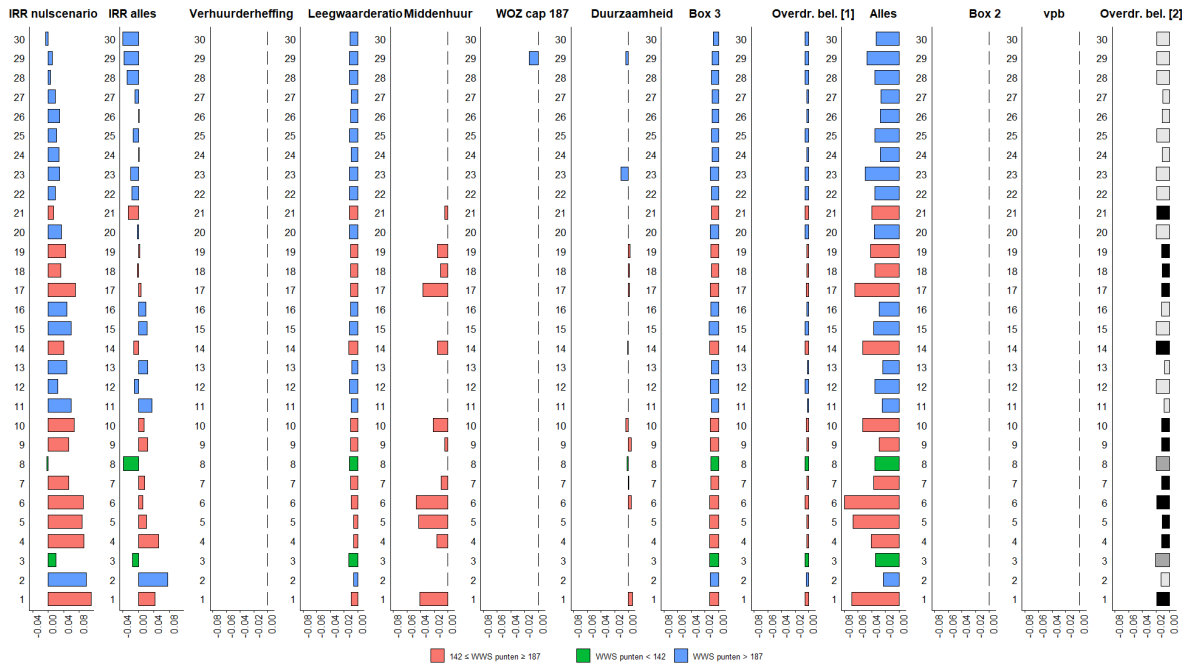
	Verkoop aan eigenaar-bewoner		Handboek aanpak	
	Verandering NCW	Verandering IRR (procentpunten)	Verandering NCW	Verandering IRR
Min	-25.600	-2,3%	-23.500	-2,3%
Max	-144.300	-8,0%	-138.300	-8,3%

Figuur A.9 Beleggers box 3 - aankoop woning - 70% schuld / 30% eigen vermogen - verandering NCW

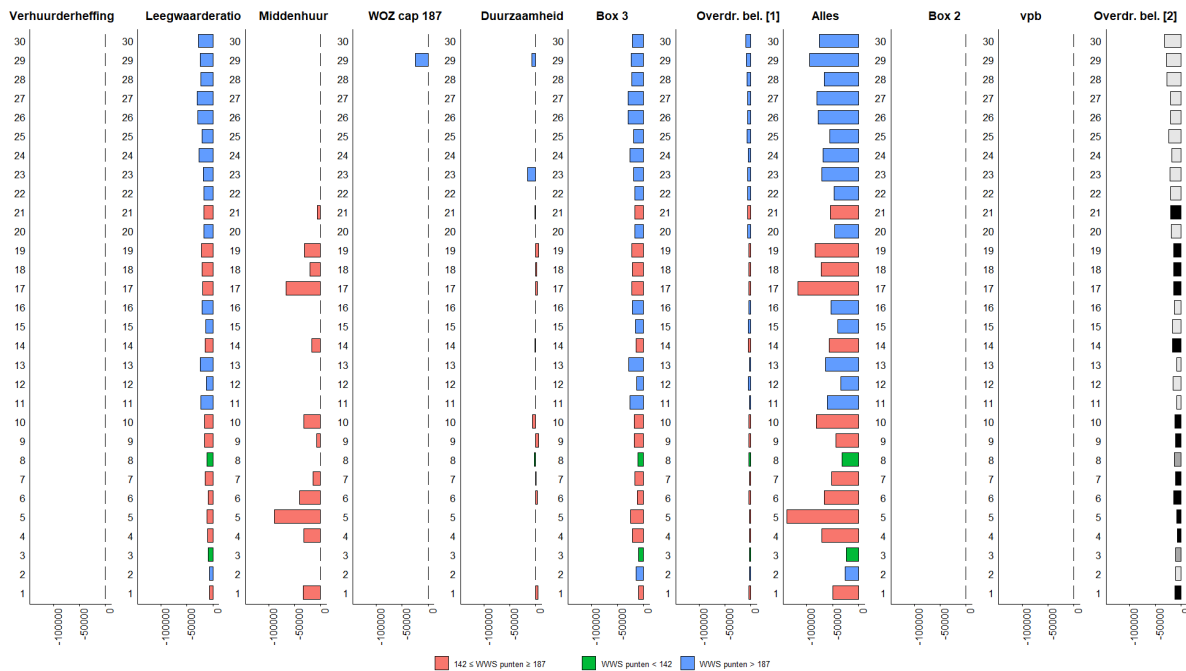


⁹⁶ Getallen zijn afgerond op 100-tallen, procenten op één decimaal achter de komma.

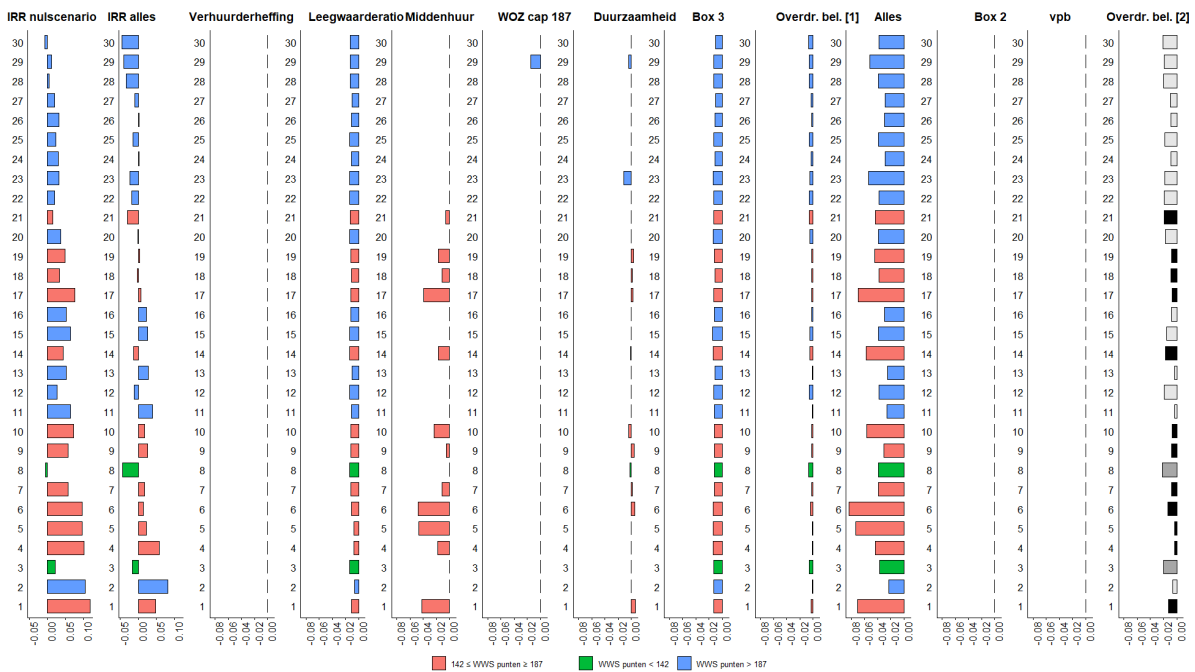
Figuur A.10 Beleggers box 3 - aankoop woning - 70% schuld / 30% eigen vermogen - verandering IRR



Figuur A.11 Beleggers box 3 - aankoop woning - 70% schuld / 30% eigen vermogen - verandering NCW - handboekbenadering overdrachtsbelasting



Figuur A.12 Beleggers box 3 - aankoop woning - 70% schuld / 30% eigen vermogen - verandering IRR - handboekbenadering overdrachtsbelasting



Bijlage A.3 Verhouding schuld - eigen vermogen 0-100

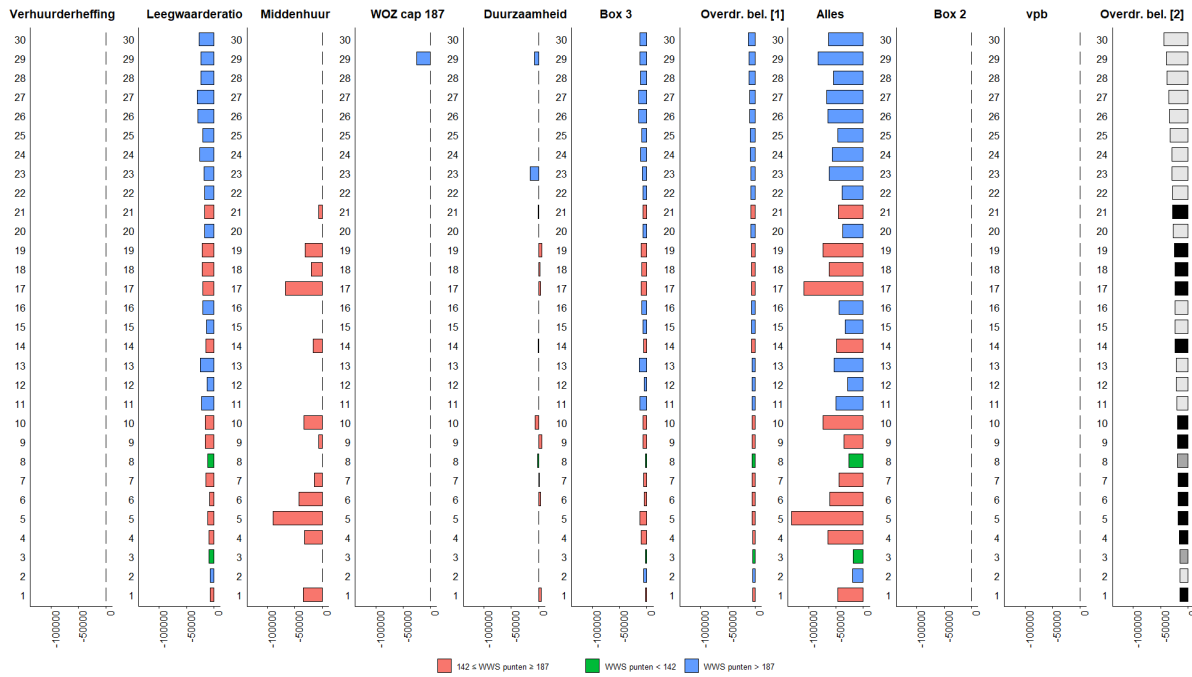
De figuren voor woningen reeds in bezit zijn achterwege gelaten omdat deze identiek zijn aan die in de hoofdstuk. Immers, de hoeveelheid schuld voor woningen reeds in bezit op nul gesteld omdat hier geen informatie over is.

Tabel A.4 en minimum verandering van NCW en IRR⁹⁷

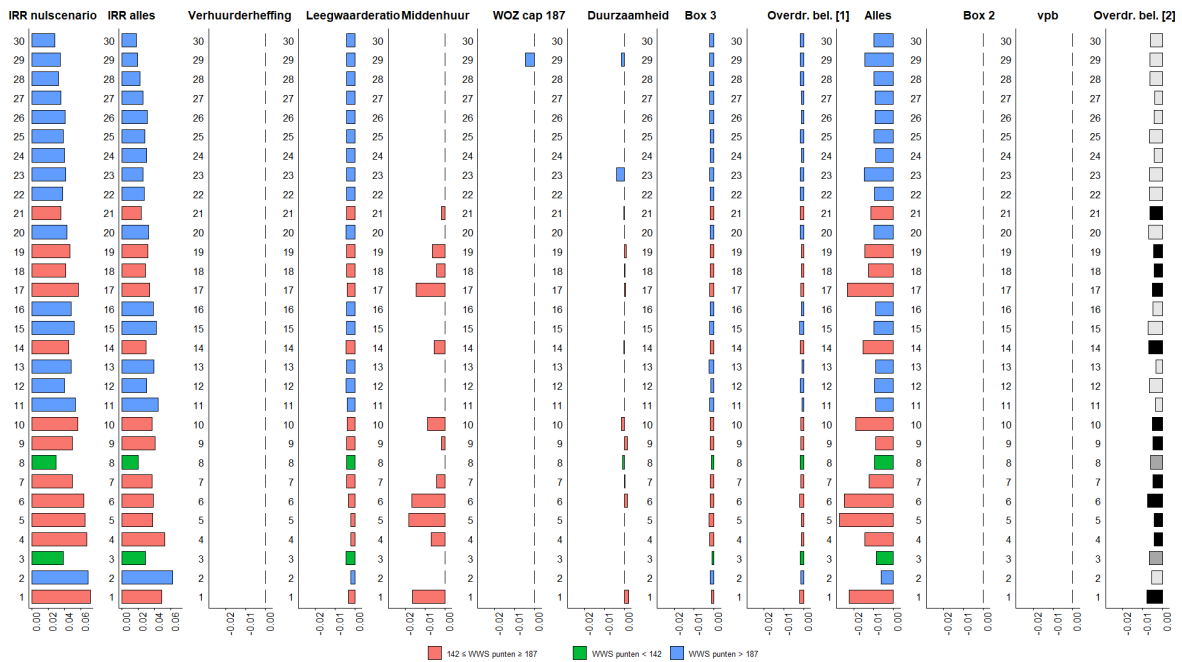
	Verkoop aan eigenaar-bewoner		Handboek aanpak	
	Verandering NCW	Verandering IRR (procentpunten)	Verandering NCW	Verandering IRR
Min	-18.700	-0,6%	-17.100	-0,6%
Max	-130.900	-2,7%	-125.900	-2,8%

⁹⁷ Getallen zijn afgerond op 100-tallen, procenten op één decimaal achter de komma.

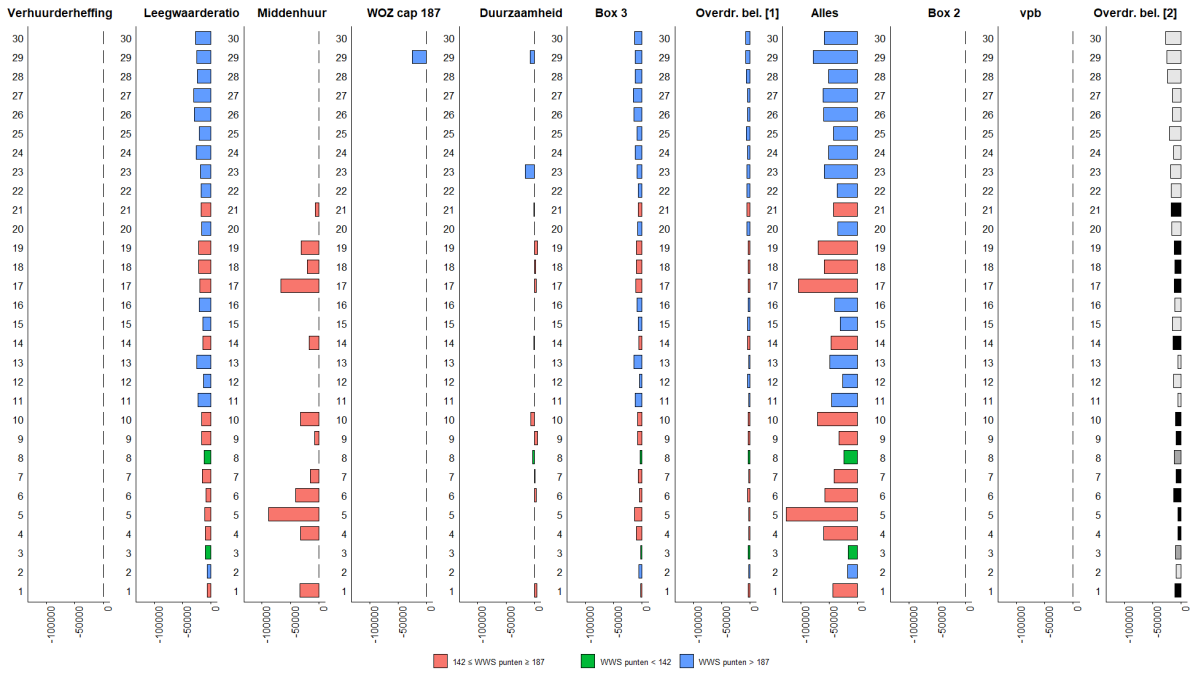
Figuur A.13 Beleggers box 3 - aankoop woning - 0% schuld / 100% eigen vermogen - verandering NCW



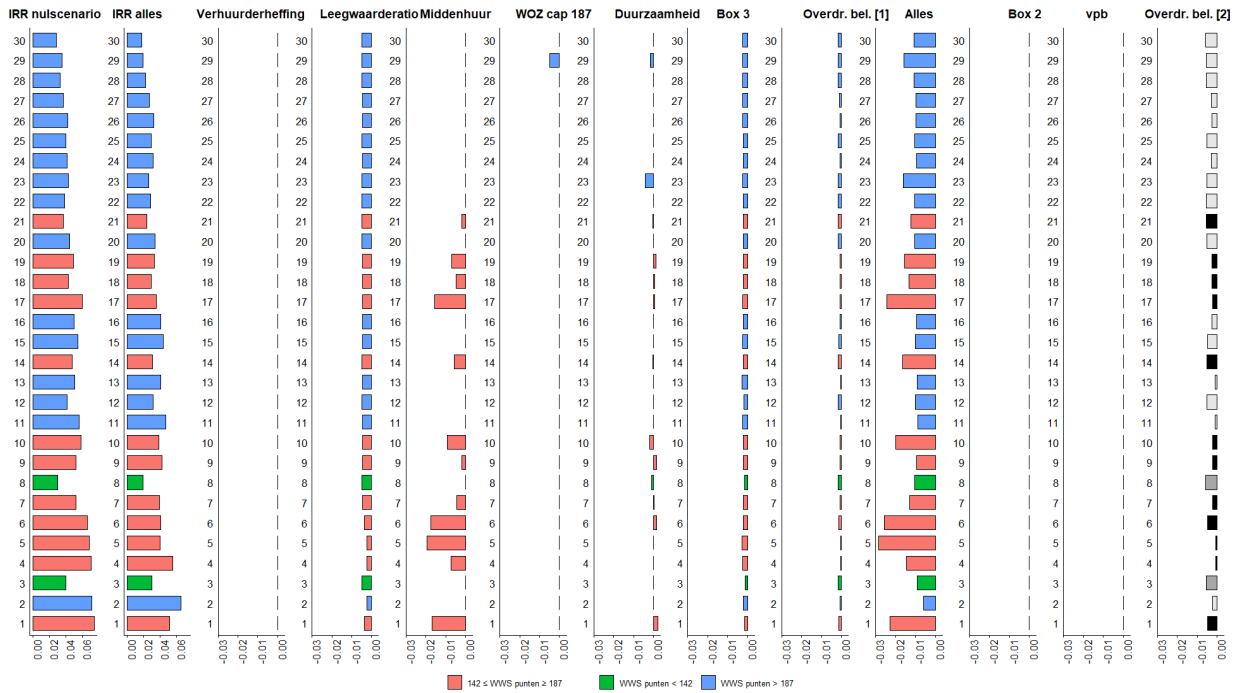
Figuur A.14 Beleggers box 3 - aankoop woning - 0% schuld / 100% eigen vermogen - verandering IRR



Figuur A.15 Beleggers box 3 - aankoop woning - 0% schuld / 100% eigen vermogen - verandering NCW - handboekbenadering overdrachtsbelasting



Figuur A.16 Beleggers box 3 - aankoop woning - 0% schuld / 100% eigen vermogen - verandering IRR - handboekbenadering overdrachtsbelasting

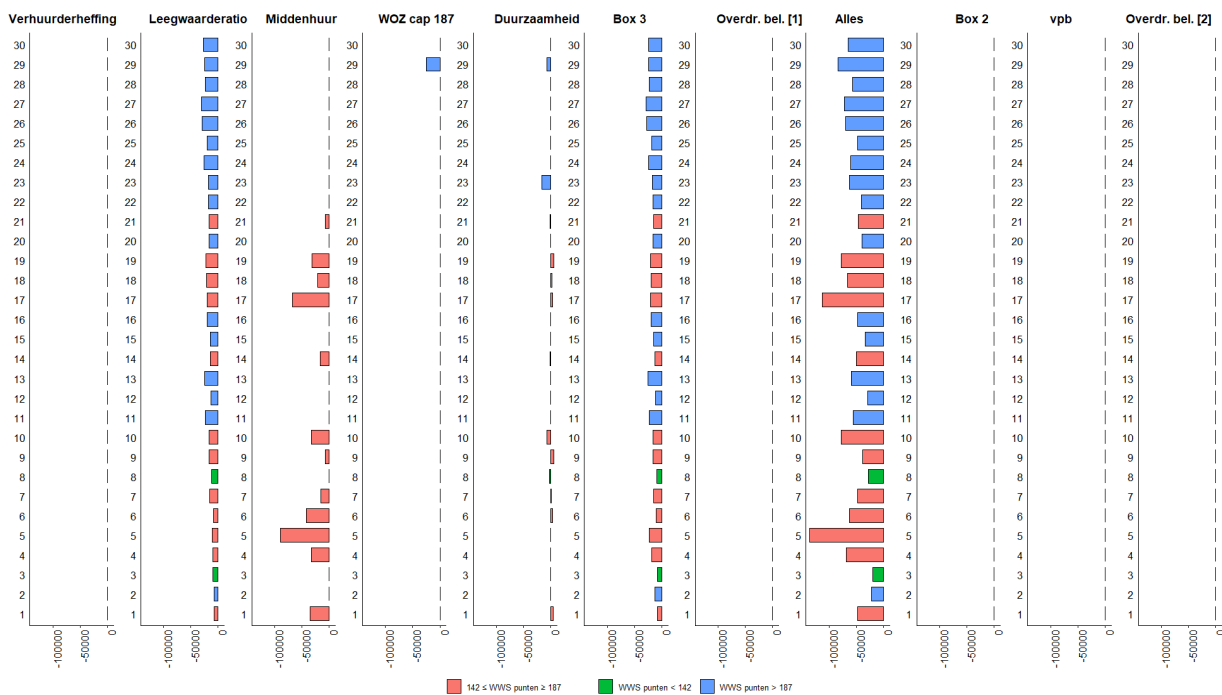


Bijlage A.4 Woningen reeds in bezit met 50% schuldfinanciering

Tabel A.5 en minimum verandering van NCW en IRR⁹⁸

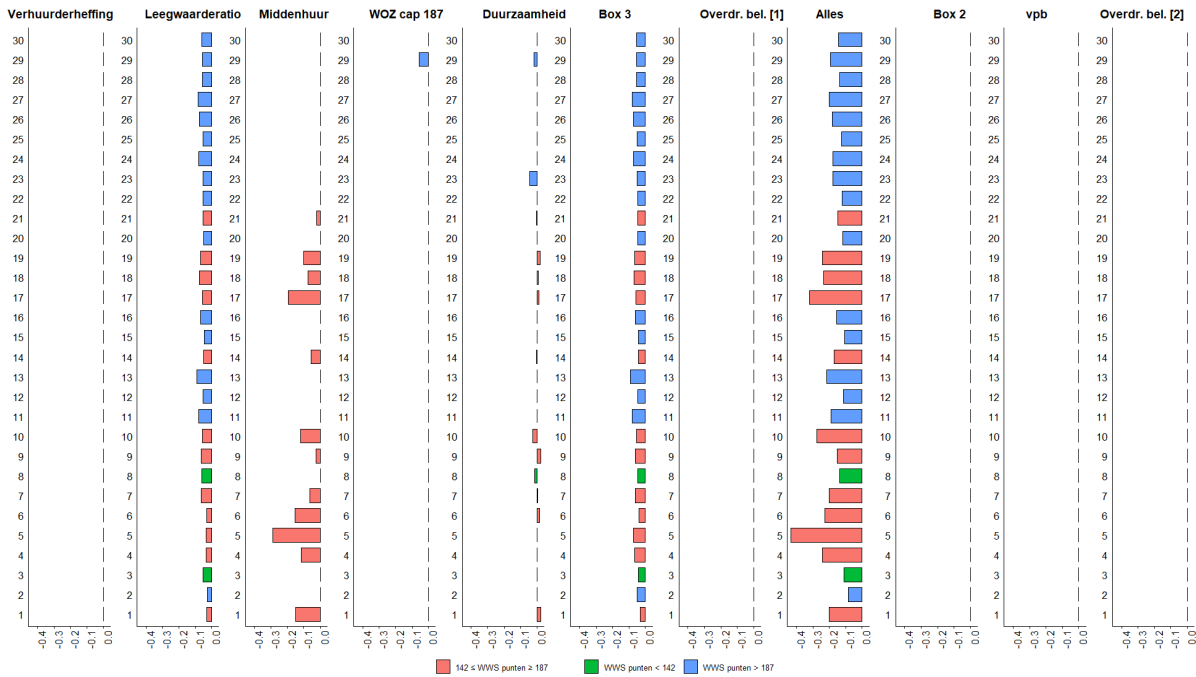
	Verkoop aan eigenaar-bewoner		Handboek aanpak	
	Verandering NCW	Procentuele verandering NCW	Verandering NCW	Procentuele verandering NCW
Min	-19.300	-8,4%	-22.000	-9,7%
Max	-135.300	-43,3%	-135.300	-44,0%

Figuur A.17 Beleggers box 3 - woning reeds in bezit - 50% schuld / 50% eigen vermogen - verandering NCW

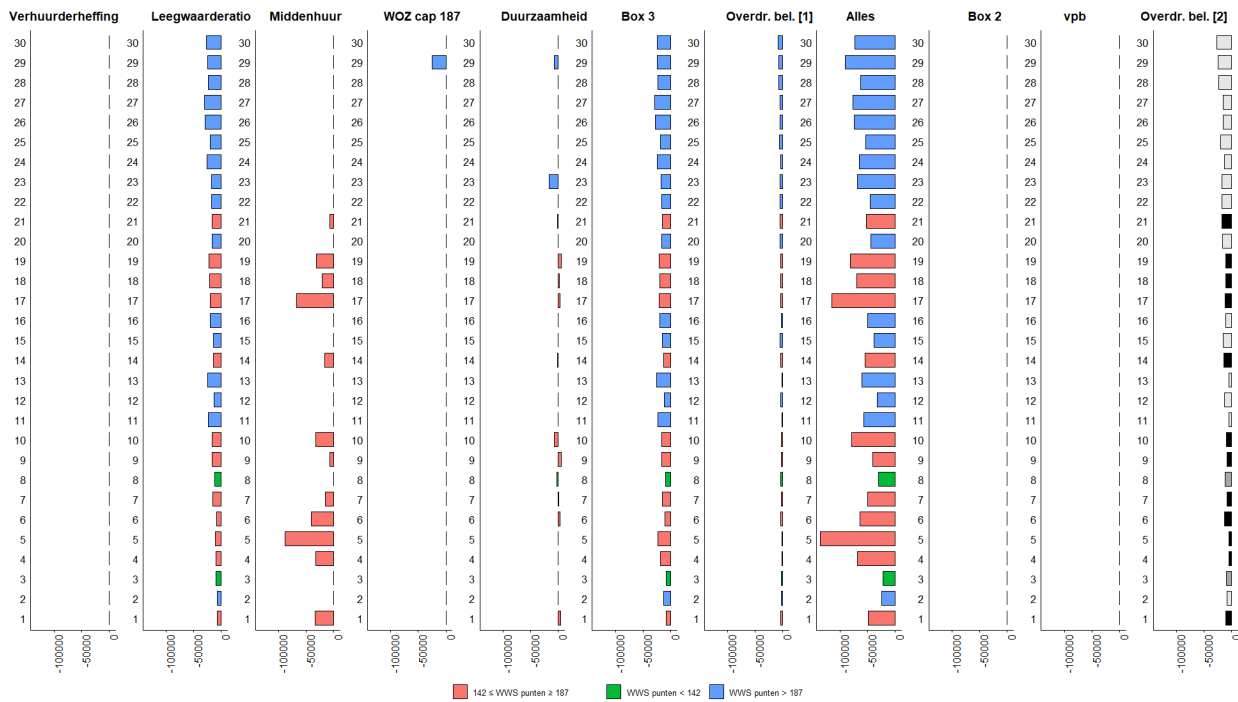


⁹⁸ Getallen zijn afgerond op 100-tallen, procenten op één decimaal achter de komma.

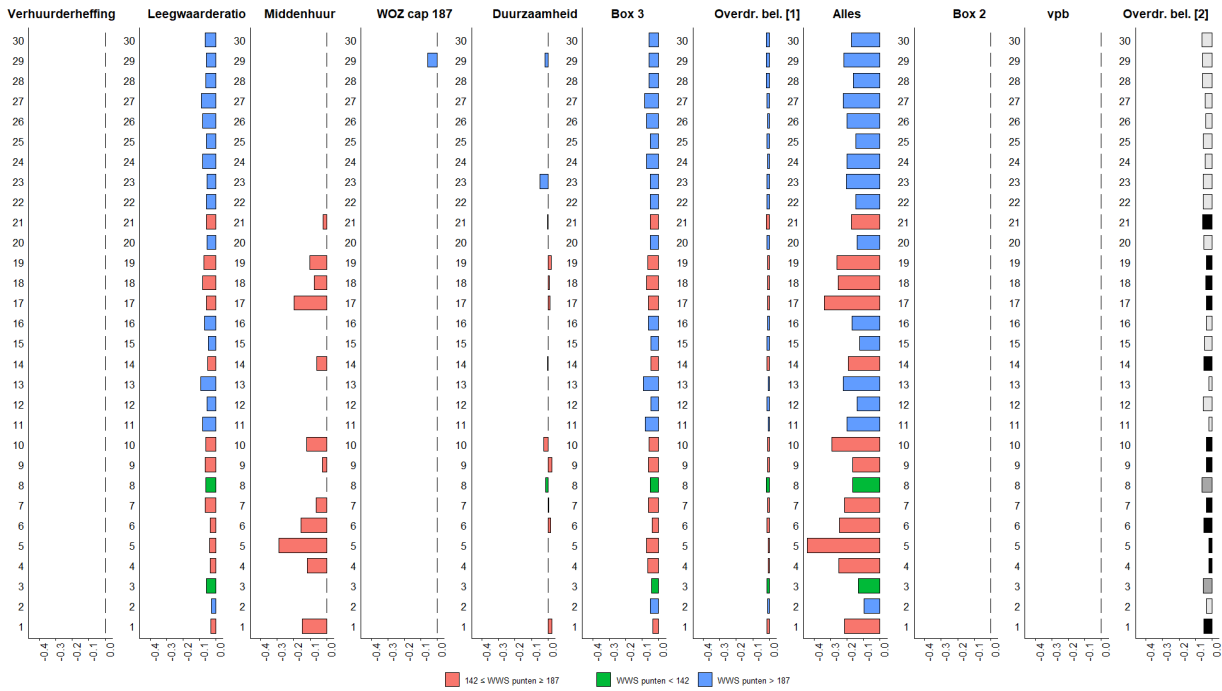
Figuur A.18 Beleggers box 3 - woning reeds in bezit - 50% schuld / 50% eigen vermogen - verandering IRR



Figuur A.19 Beleggers box 3 - woning reeds in bezit - 50% schuld / 50% eigen vermogen - verandering NCW - handboekenbenadering overdrachtsbelasting



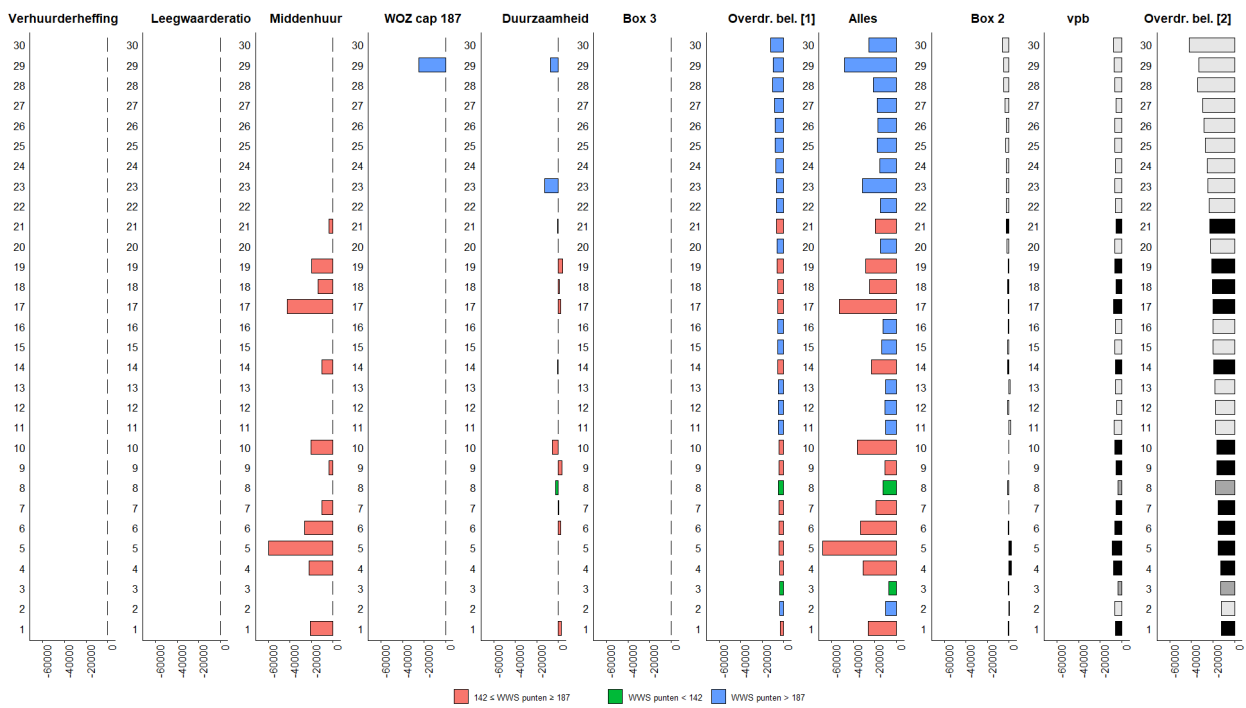
Figuur A.20 Beleggers box 3 - woning reeds in bezit - 50% schuld / 50% eigen vermogen - verandering IRR - handboekbenadering overdrachtsbelasting



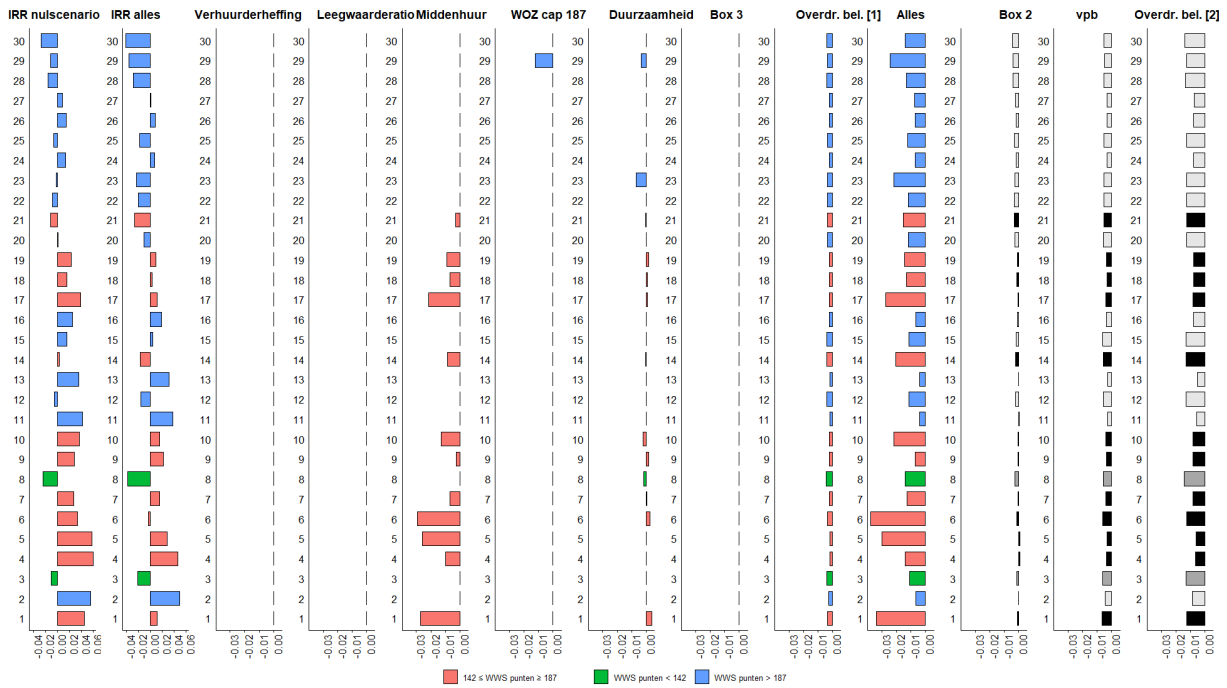
Bijlage B Eindwaarde volgens alternatieve methodiek t.o.v. hoofdtekst

Bijlage B.1 Box 2 beleggers

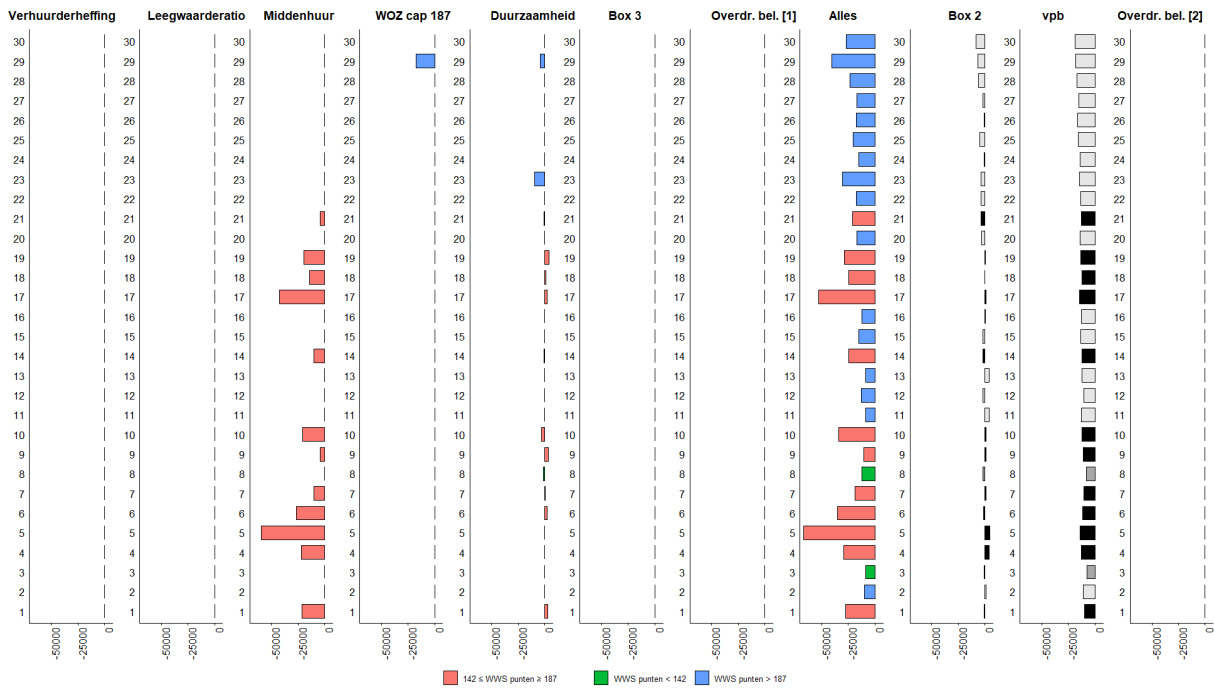
Figuur B.1 Beleggers box 2 - aankoop woning - verandering NCW



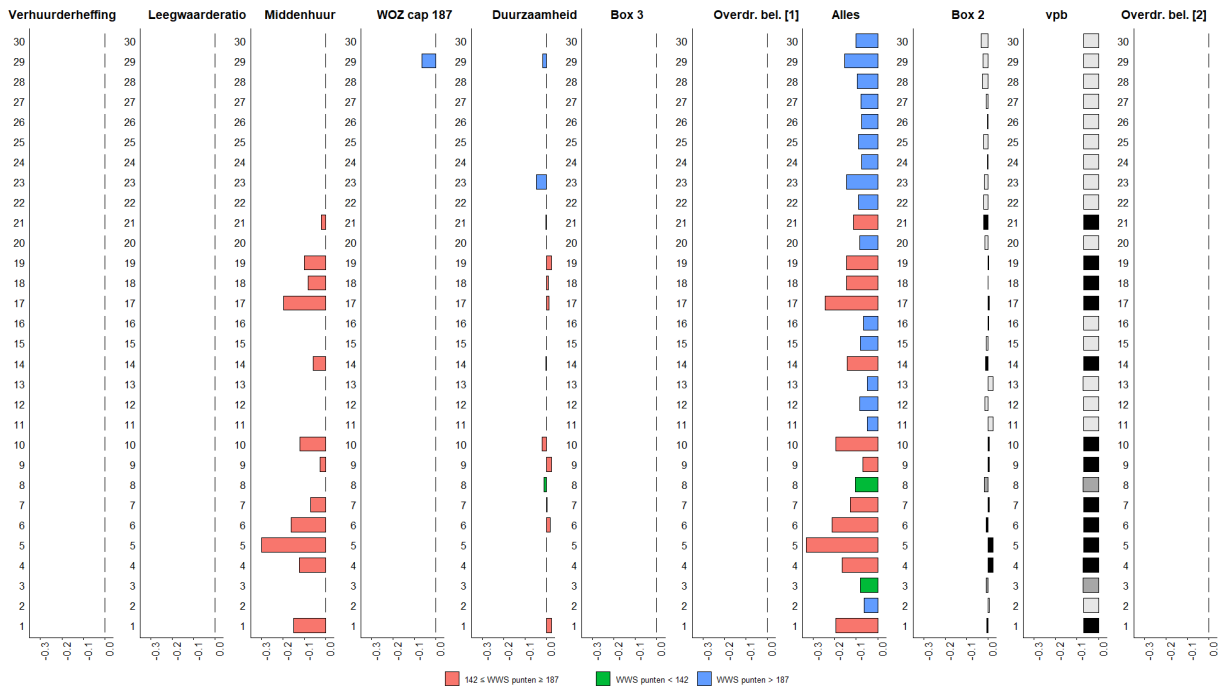
Figuur B.2 Beleggers box 2 - aankoop woning - verandering IRR



Figuur B.3 Beleggers box 2 - reeds in bezit woning - verandering NCW

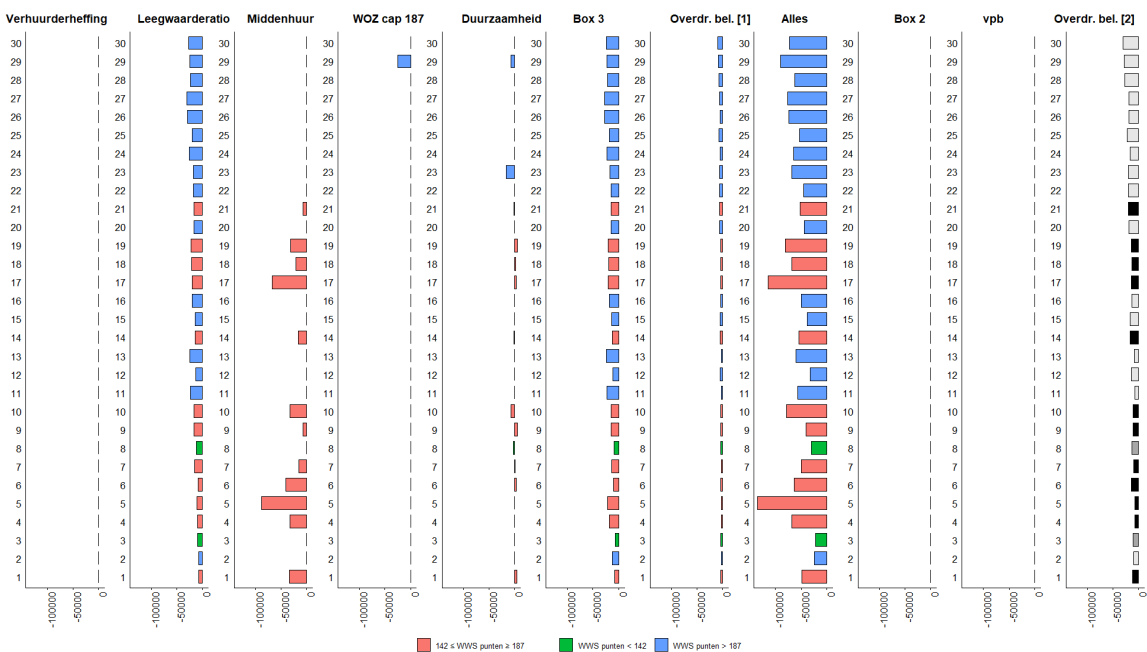


Figuur B.4 Beleggers box 2 - reeds in bezit woning - procentuele verandering NCW

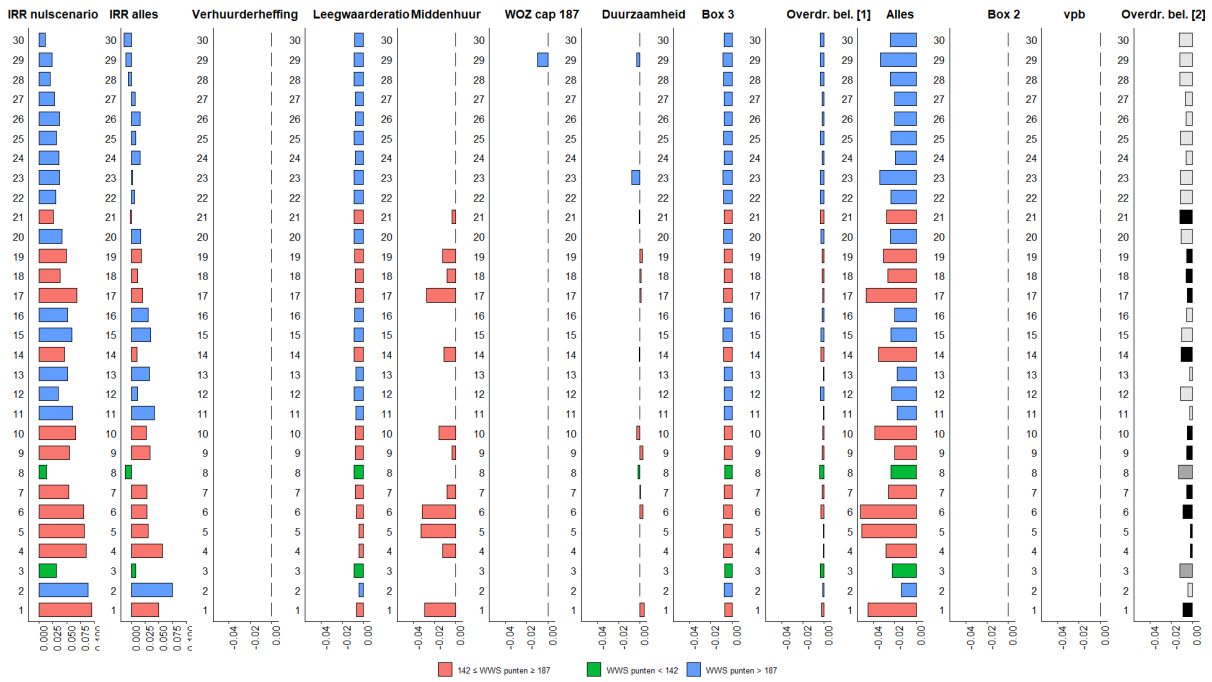


Bijlage B.2 Box 3 beleggers

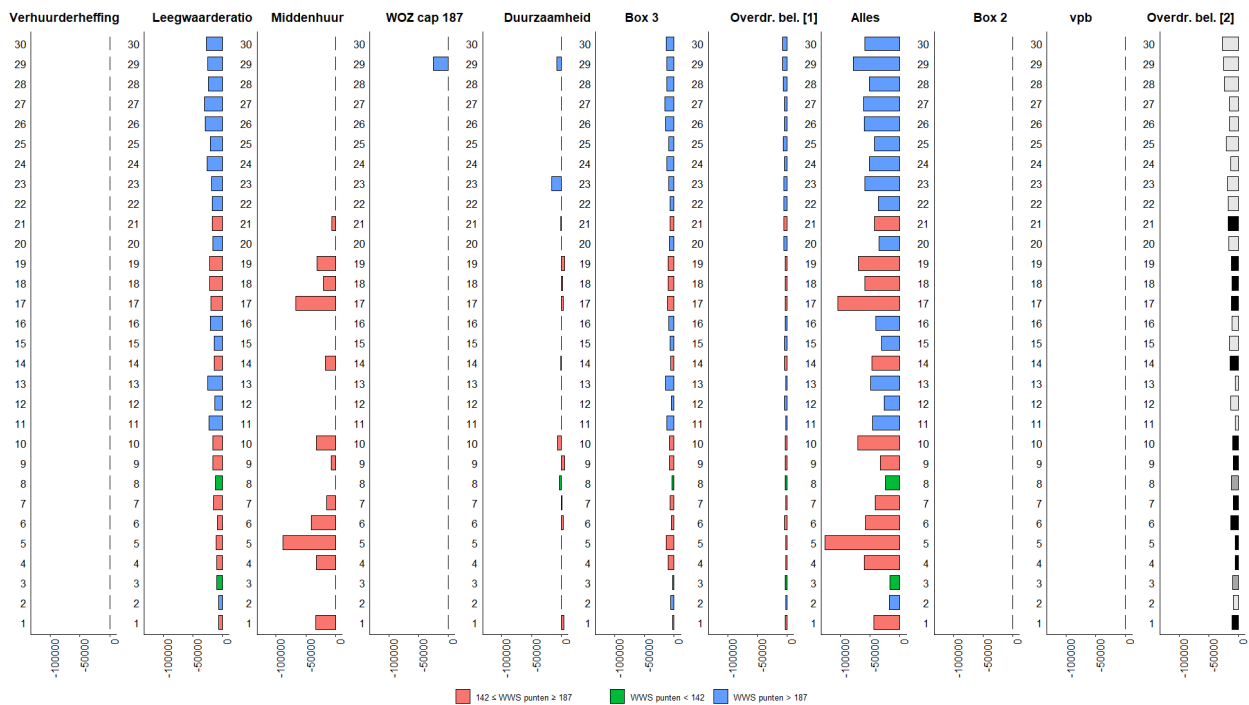
Figuur B.5 Beleggers box 3 - aankoop woning - verandering NCW



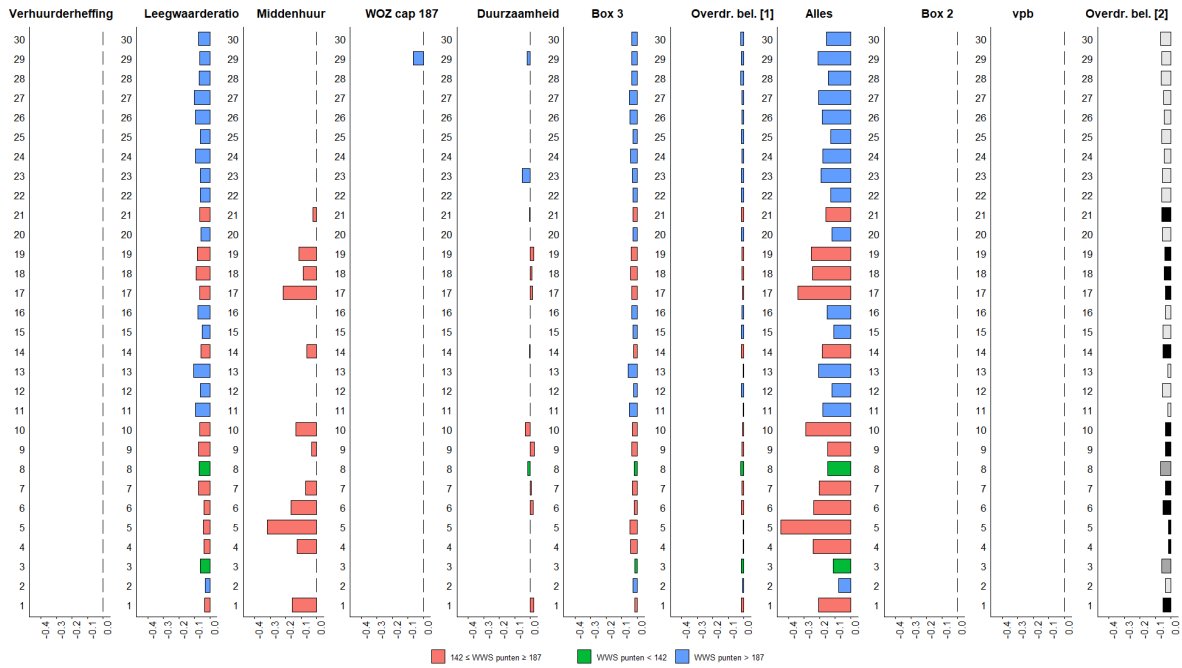
Figuur B.6 Beleggers box 3 - aankoop woning - verandering IRR



Figuur B.7 Beleggers box 3 - reeds in bezit woning - verandering NCW

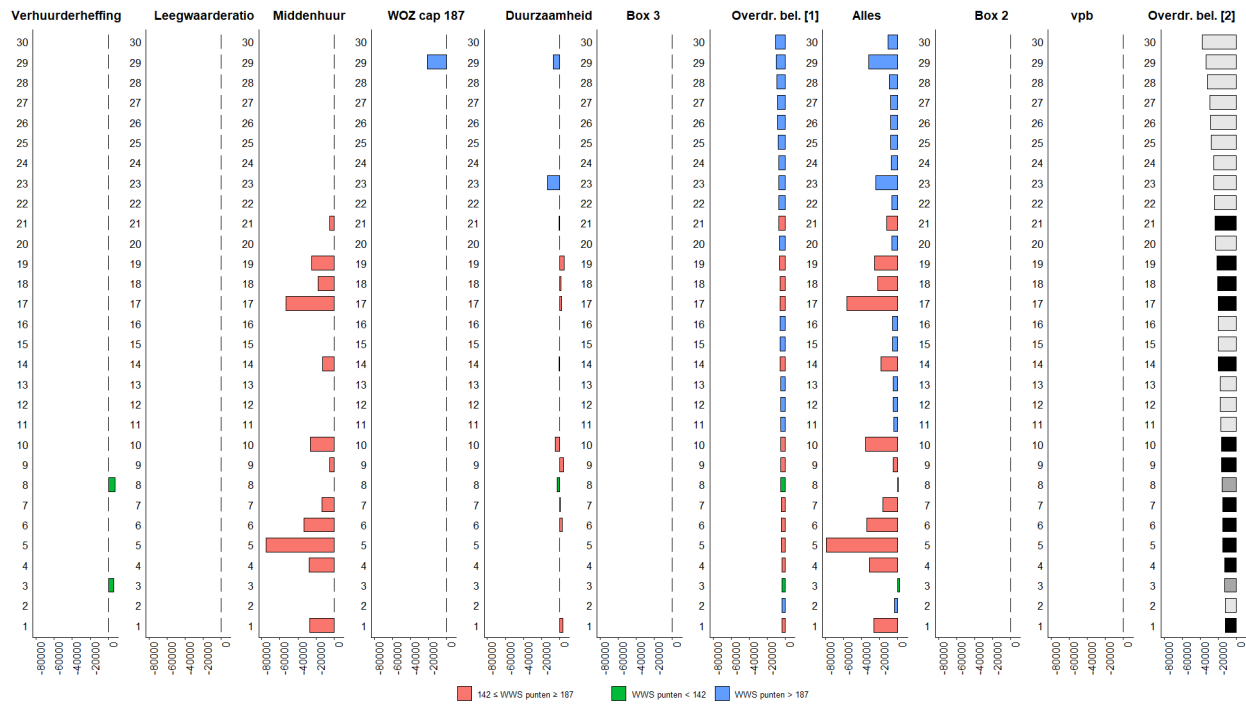


Figuur B.8 Beleggers box 3 - reeds in bezit woning - procentuele verandering NCW

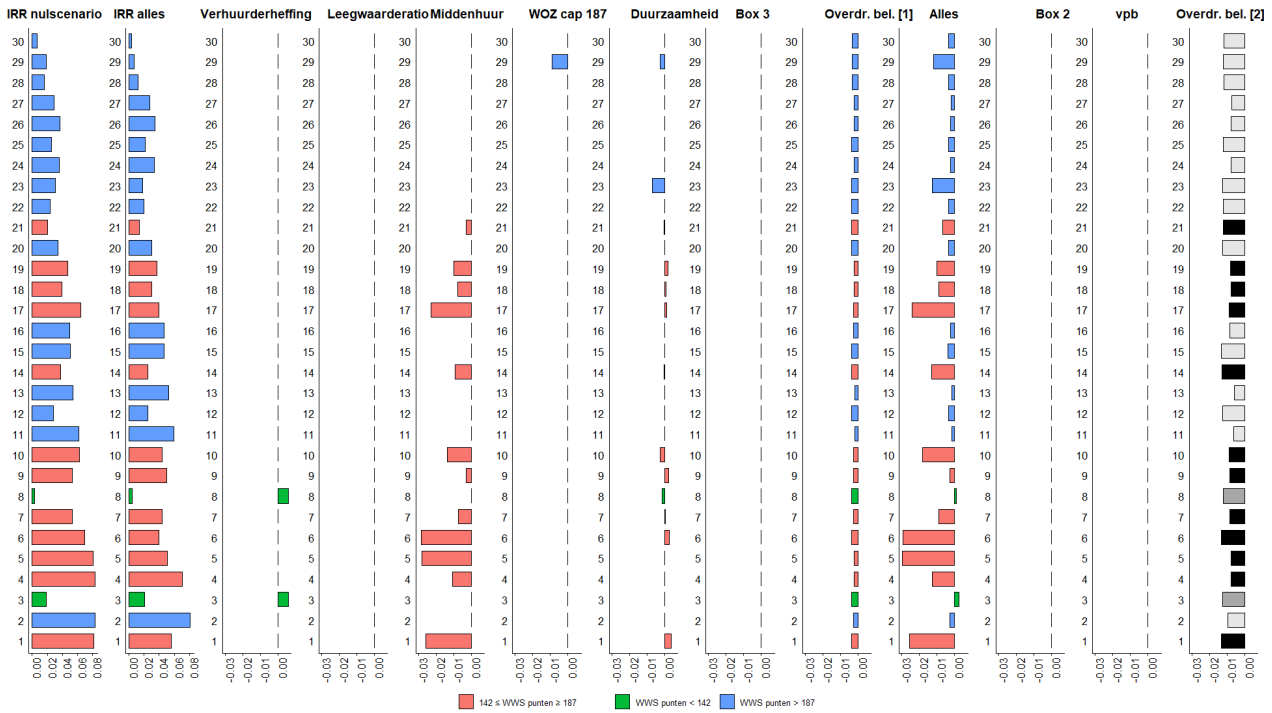


Bijlage B.3 Institutionele investeerders

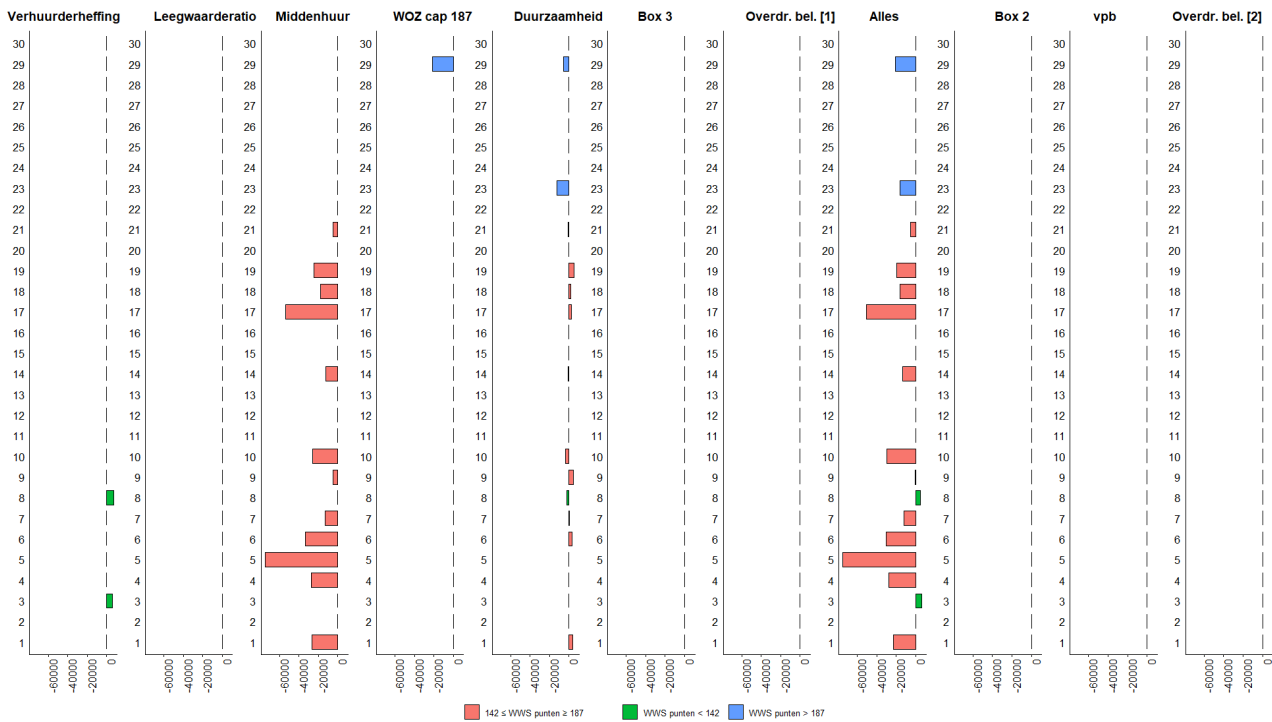
Figuur B.9 Institutionele beleggers - aankoop woning - verandering NCW



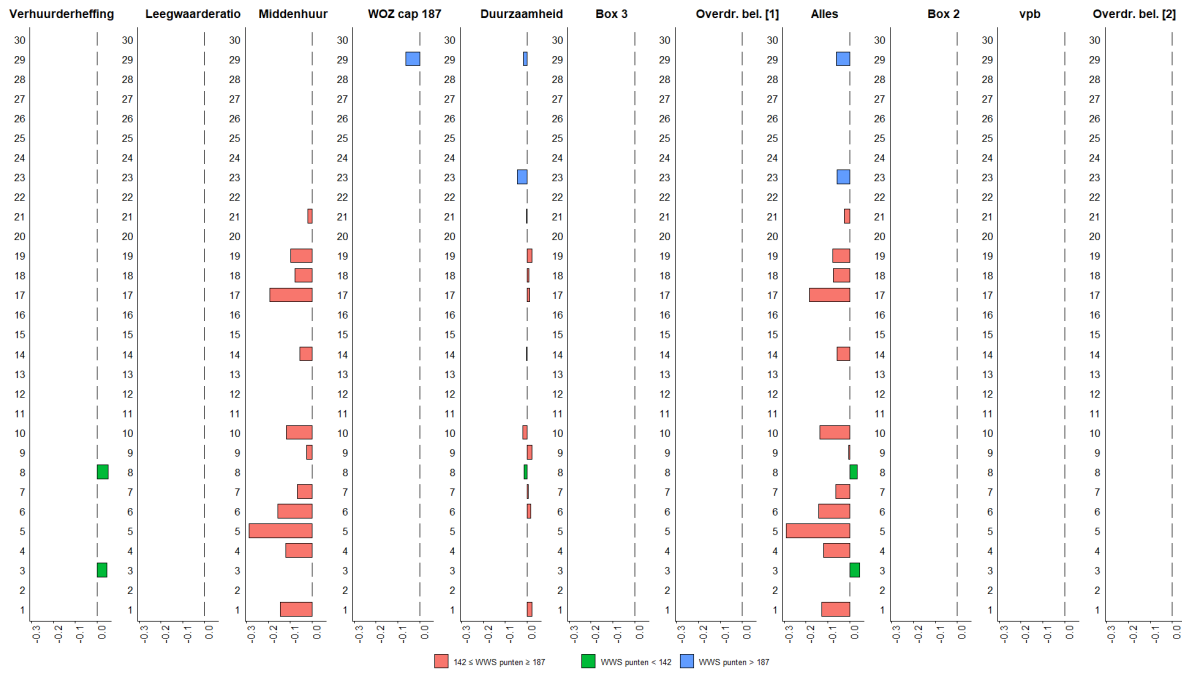
Figuur B.10 Institutionele beleggers - aankoop woning - verandering IRR



Figuur B.11 Institutionele beleggers - reeds in bezit woning - verandering NCW

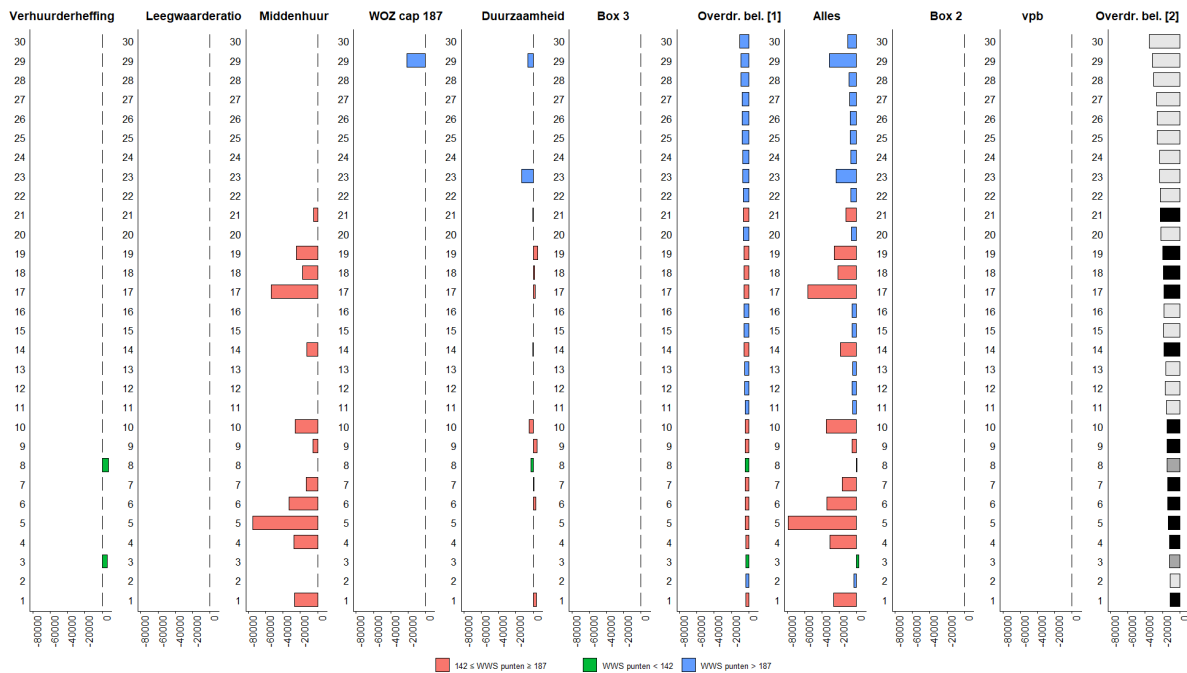


Figuur B.12 Institutionele beleggers - reeds in bezit woning - procentuele verandering NCW

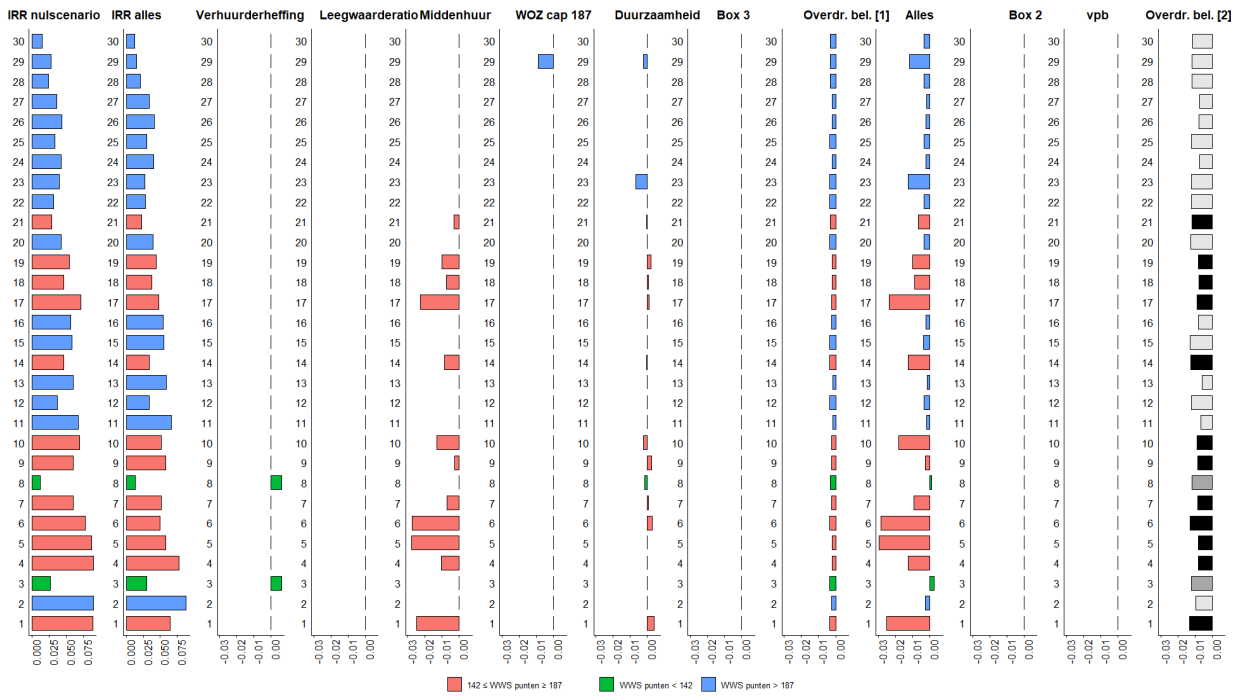


Bijlage B.4 Woningcorporaties

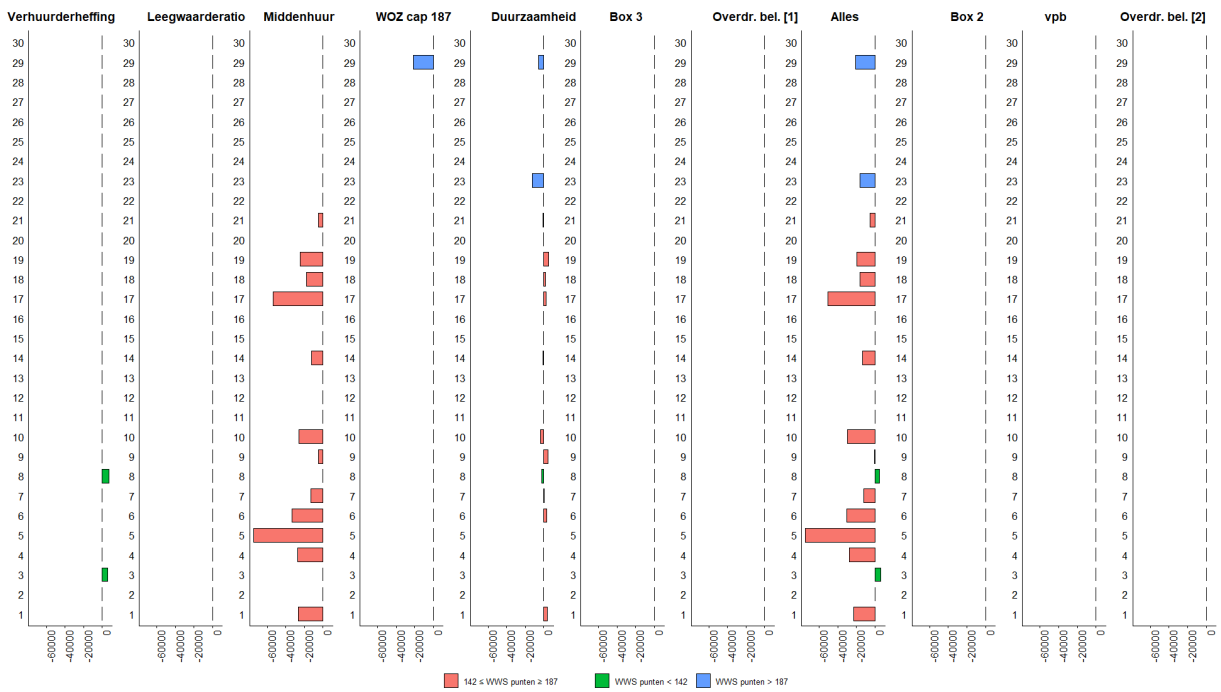
Figuur B.13 Woningcorporaties - aankoop woning - verandering NCW



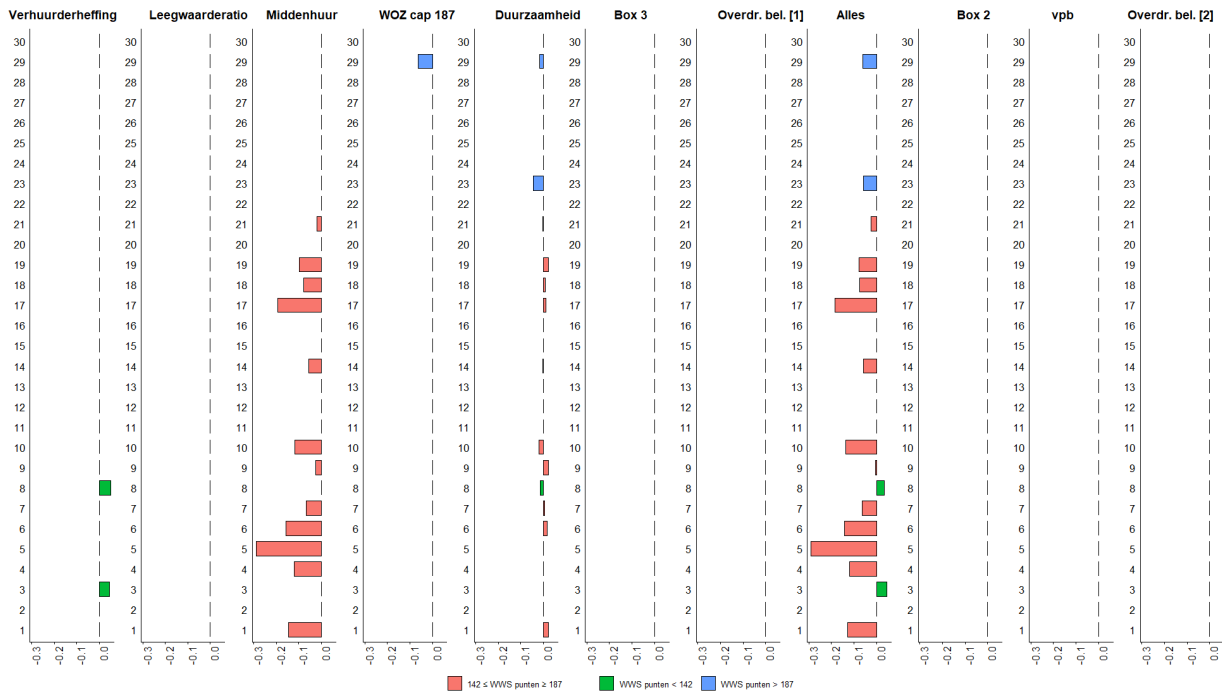
Figuur B.14 Woningcorporaties - aankoop woning - verandering IRR



Figuur B.15 Woningcorporaties - reeds in bezit woning - verandering NCW



Figuur B.16 Woningcorporaties - reeds in bezit woning - procentuele verandering NCW





“De wetenschap dat het goed is.”

SEO Economisch Onderzoek doet onafhankelijk toegepast onderzoek in opdracht van overheid en bedrijfsleven. Ons onderzoek helpt onze opdrachtgevers bij het nemen van beslissingen. SEO Economisch Onderzoek is gelieerd aan de Universiteit van Amsterdam. Dat geeft ons zicht op de nieuwste wetenschappelijke methoden. We hebben geen winstoogmerk en investeren continu in het intellectueel kapitaal van de medewerkers via promotietrajecten, het uitbrengen van wetenschappelijke publicaties, kennisnetwerken en congresbezoek.

SEO-rapport 2023-22

ISBN 978-90-5220-265-5

Informatie & Disclaimer

SEO Economisch Onderzoek heeft op de verkregen informatie en data geen onderzoek uitgevoerd dat het karakter draagt van een accountantscontrole of due diligence. SEO is niet verantwoordelijk voor fouten of omissies in de verkregen informatie en data.

Copyright © 2023 SEO Amsterdam.

Alle rechten voorbehouden. Het is geoorloofd gegevens uit dit magazine te gebruiken in artikelen, onderzoeken en collegesyllabi, mits daarbij de bron duidelijk en nauwkeurig wordt vermeld. Gegevens uit dit rapport mogen niet voor commerciële doeleinden gebruikt worden zonder voorafgaande toestemming van de auteur(s). Toestemming kan worden verkregen via secretariaat@seo.nl.

Roetersstraat 29
1018 WB, Amsterdam

+31 20 399 1255
secretariaat@seo.nl
www.seo.nl