

INVESTERINGSKLIMAAT MIDDENHUUR

RAPPORT

seo • economisch onderzoek

AUTEURS

DERCK STABLER, ANDREI DUBOVIK, WASSIM OURAK, MICHIEL BIJLSMA, MENNO POMP, WOUTER ELSENBURG, NILS VERHEUVEL, JASPER VAN DER VOS EN ELINE HELDER, M.M.V. WILLEM KORHALS ALTES

IN OPDRACHT VAN

MINISTERIE VAN VOLKSHUISVESTING EN RUIMTELIJKE ORDENING EN MINISTERIE VAN FINANCIËN

SEPTEMBER, 2025

Samenvatting

Vraagstelling en aanpak

Het woningwaarderingstelsel is in 2024 uitgebreid naar de middenhuursector. Middenhuurwoningen hebben een huur van ongeveer 900 tot 1.200 euro per maand en zijn volgens het huurbeleid om die reden betaalbaar voor middeninkomens. De middenhuurregulering streeft naar een balans tussen betaalbaarheid en investeringsbereidheid.

Op de Woontop 2024 is afgesproken om het investeringsklimaat in middenhuurwoningen te onderzoeken en opties te verkennen om het investeringsklimaat te verbeteren. Het investeringsklimaat voor middenhuurwoningen wordt bepaald door factoren die invloed hebben op het rendement en het risico dat investeerders lopen bij het bouwen en verhuren van middenhuurwoningen.

De ontwikkeling van het investeringsklimaat is onderzocht met literatuuronderzoek, interviews en beschrijvende statistiek. De impact van het investeringsklimaat en beleidsopties op de ontwikkeling van de woningvoorraad is onderzocht met een kasstromenmodel. De parameters die gebruikt zijn als inputs in het model zijn vastgesteld op basis van een synthese van een CAPM-analyse, literatuuronderzoek, interviews en een enquête onder de leden van IVBN en SPPV.

Ontwikkeling investeringsklimaat

Nederland heeft een goed ontwikkelde beleggingsmarkt. Er is voldoende interesse om te beleggen in middenhuurwoningen zolang het verwachte rendement ten minste gelijk is aan het vereiste rendement. Dit is een breed gedragen beeld uit de interviews.

De periode 2015-2021 kan worden gekenmerkt als een aantrekkelijk investeringsklimaat. De redenen hiervoor zijn een groeiende vraag van huurders naar middenhuur, een daling van de rente en stabiel beleid. Het investeringsklimaat is vanaf 2022 voornamelijk verslechterd door een stijging van de rente, de regulering van de middenhuur en minder voorspelbaar overheidsbeleid door de hoge frequentie van beleidswijzigingen. De opgang en neergang van het investeringsklimaat zijn terug te zien in de ontwikkeling van het aantal transacties en het transactievolume.

Het rendement en het risico van investeren in middenhuurwoningen (het investeringsklimaat) worden vooral bepaald door externe ontwikkelingen: rente, inflatie, lonen en woningprijzen. De rente is naast onderhoudslasten de grootste kostenpost voor beleggers die gefinancierd zijn met vreemd vermogen. De inflatie en de loonontwikkeling bepalen de maximale huur die een belegger mag vragen en de koopkracht van huurders. De woningwaardeontwikkeling bepaalt het rendement als gevolg van waardeestijging. Alle ontwikkelingen tezamen bepalen de vraag van huurders naar middenhuur.

De beleidsmaatregel met de meeste impact op het investeringsklimaat is de regulering van de middenhuursector. Het gevolg van een lagere huurprijs is dat het huuraanbod afneemt omdat de opbrengsten niet opwegen tegen de kosten en dat daarmee andere beleggingen relatief aantrekkelijker worden. Een afname van het huuraanbod bij gereguleerde prijzen is de gebruikelijke werking van vraag en aanbod op de woningmarkt. In elk empirisch onderzoek naar vergelijkbare vormen van huurprijsregulering wordt dan ook een afname van het woningaanbod gevonden.

De hoge frequentie van het aantal beleidswijzigingen maakt het overheidsbeleid minder voorspelbaar, waardoor het risico van investeren hoger is. Een voorbeeld is dat er in vijf jaar tijd vijf voorgenomen tariefsaanpassingen van de overdrachtsbelasting zijn aangekondigd, waarvan er drie zijn doorgevoerd. De verhoging van 8 procent naar 10,4 procent was niet gestoeld op een aanvullende analyse van de woningmarkteffecten, maar betrof louter een budgettaire maatregel.

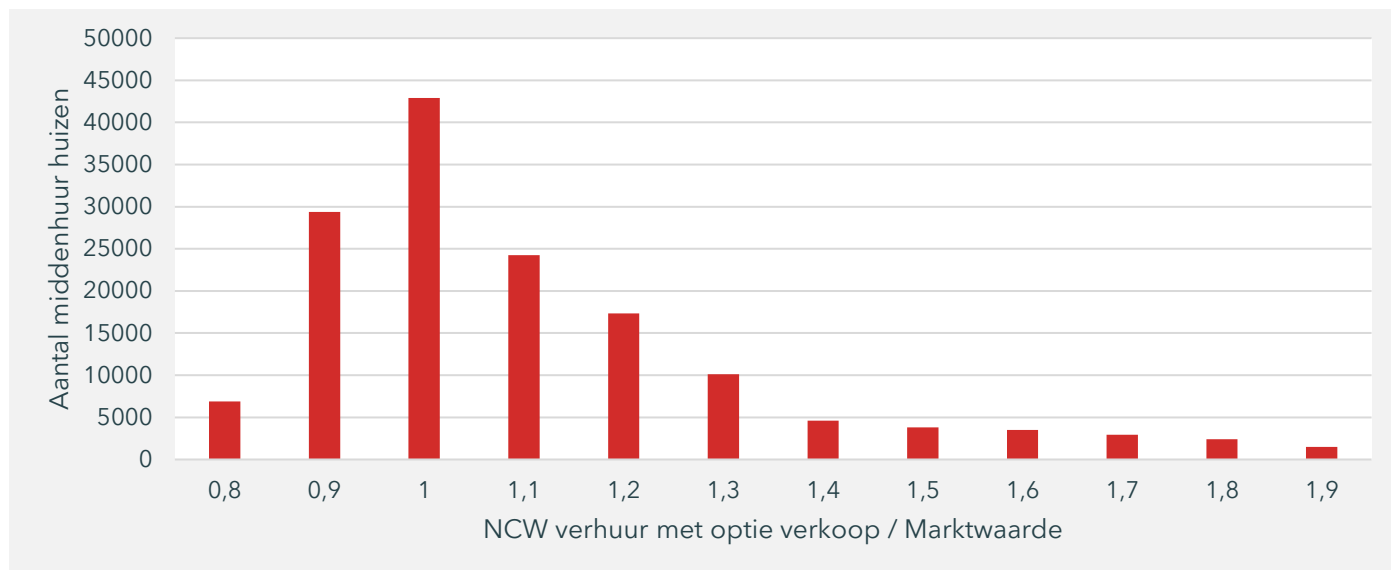
Impact investeringsklimaat op woningvoorraad

Het huidige investeringsklimaat leidt tot een afname van het middenhuuraanbod in de bestaande voorraad. Het bijbouwen van middenhuurwoningen is voldoende rendabel, maar dit zijn voornamelijk kleinere meergezinswoningen. De invloed van externe ontwikkelingen op deze resultaten is groot. Het is onzeker of er genoeg woningen worden gebouwd om zowel de afname van het middenhuuraanbod in de bestaande voorraad te compenseren als te voorzien in de verwachte behoefte aan middenhuurwoningen. Hoe groter de maatschappelijke ambities op het terrein van middenhuur, hoe kleiner de kans dat deze ambities met het huidige investeringsklimaat worden behaald.

Bestaande bouw

De onderstaande figuur vergelijkt met het kasstromenmodel de waarde van middenhuurwoningen in bezit van bedrijfsmatige beleggers en institutionele beleggers in de bestaande voorraad in 2025 met de verkoopwaarde op de koopwoningmarkt. Een verhouding onder de 1 betekent dat verkopen meer oplevert dan doorverhuren. In perioden waarin veel wordt overboden kan het voorkomen dat verkoopprijzen van koopwoningen hoger zijn dan de marktwaarde, waarmee ook woningen met een waarde vlak boven de 1 meer opleveren om te verkopen. De grafiek laat zien dat een deel van de middenhuurwoningen niet rendabel verhuurd kan worden en een deel wel.

Figuur S.1 Deel van middenhuurwoningen kan niet rendabel verhuurd worden



Bron: SEO Economisch Onderzoek

Het aantal middenhuurwoningen van bedrijfsmatige en institutionele beleggers in de bestaande woningvoorraad neemt af met ongeveer 30 procent in de aankomende tien jaar in het basispad van het kasstromenmodel. Deze prognose van de voorraadontwikkeling is het saldo van aan- en verkopen. Het aantal aankopen is zeer beperkt omdat er weinig middenhuurwoningen rendabel aangekocht kunnen worden. Er worden middenhuurwoningen verkocht omdat het verkopen van woningen aan eigenaar-bewoners meer oplevert dan het doorverhuren als

middenhuurwoning. Het aantal middenhuurwoningen in bezit van particuliere beleggers neemt ook af wegens de stijging van de rente, middenhuurregulering en de wijziging van het box 3-stelsel.

De resultaten van de modelanalyse zijn een sterke indicatie dat de middenhuurvoorraad krimpt bij gelijkblijvend beleid. In elk scenario worden er namelijk meer middenhuurwoningen verkocht dan aangekocht in de bestaande woningvoorraad. De omvang van het effect hangt sterk af van externe ontwikkelingen, zoals de rente en de woningprijzen. Ook hebben gemaakte aannames effect op de uitkomsten. De modelberekeningen zijn ongeschikt om te gebruiken als exacte prognose.

Nieuwbouw

Het woningbouwbeleid stuurt op meer nieuwgebouwde middenhuurwoningen. Er is voldoende plancapaciteit voor woningbouw in het middenhuursegment, waarvan een groot deel zachte plannen zijn. Ook is er voldoende ambitie van marktpartijen om deze woningen te bouwen. Deze woningen kunnen dus gebouwd worden zolang het verwachte rendement ten minste gelijk is aan het vereiste rendement. De insteek van beleid is dat er meer woningen worden toegevoegd zodat de afname van het woningaanbod in de bestaande voorraad wordt opgevangen én het totale middenhuuraanbod toeneemt. De vraag naar middenhuur is namelijk groter dan het huidige aanbod.

Om te beoordelen of een middenhuurwoning rendabel gebouwd kan worden, vergelijken we de maximale betalingsbereidheid van beleggers met de stichtings- en grondkosten. Uit deze berekeningen blijkt dat vooral kleinere meergezinswoningen met een hogere huur binnen het middenhuursegment rendabel gebouwd kunnen worden. Hogere eisen aan de betaalbaarheid, het oppervlak en de instandhoudingstermijn van middenhuurwoningen maken het lastiger om woningen rendabel te bouwen.

Het invullen van het middensegment in het woningbouwbeleid met betaalbare koopwoningen leidt tot een hogere vastgoedopbrengst dan middenhuurwoningen. Het nationale woningbouwbeleid stuurt op een vergroting van het middensegment met betaalbare koopwoningen en middenhuurwoningen, waarbij de afweging tussen koop of huur aan gemeenten en provincies is gelaten. Uit onze berekeningen blijkt dat de maximale betalingsbereidheid van een belegger voor een middenhuurwoning vrijwel altijd lager is dan de prijsgrens voor betaalbare koopwoningen van 405 duizend euro. Het gevolg is dat het financieel aantrekkelijker is om een woningbouwproject in grotere mate in te vullen met betaalbare koopwoningen. Een betaalbare koopwoning is echter veelal niet financierbaar voor lagere middeninkomens, omdat de leencapaciteit is begrensd vanuit het oogpunt van verantwoorde kredietverstrekking.

Beleidsopties

Een verbetering van het investeringsklimaat voor middenhuurwoningen betekent dat de waarde van een huurwoning voor een belegger toeneemt ten opzichte van de waarde van dezelfde woning als koopwoning voor een eigenaar-bewoner. Voorbeelden van redenen om het investeringsklimaat te verbeteren zijn het mogelijk maken van de bouw van meer woningen met een hogere kwaliteit en het behouden van meer middenhuurwoningen in de bestaande voorraad. Een relatieve verbetering van de waarde van een huurwoning heeft altijd een prijs. Een beter investeringsklimaat kan door drie groepen worden betaald: huurders in een gereguleerde middenhuurwoning, de overheid of eigenaar-bewoners. We schetsen deze denkrichtingen voor beleid in de onderstaande alinea's.

Huurders

Een betere aansluiting van gereguleerde huren op de waardering van woningen op de huurmarkt verbetert het investeringsklimaat en daarmee de beschikbaarheid van huurwoningen, maar verslechtert de betaalbaarheid voor huurders in een gereguleerde middenhuurwoning. Opties binnen het bestaande woningwaarderingstelsel zijn een

generiek hogere puntprijs en de voorgestelde wijziging van de WOZ-cap. Een andere, meer fundamentele optie is een stelselwijziging naar een minder versturende vorm van huurprijsregulering naar Duits model. Deze wijziging vergt naar verwachting de invoering van een huurregister om te komen tot een nauwkeurige waardering van gereguleerde huren. Ook zou de rijksoverheid de betaalbaarheidseisen aan nieuwbouwprojecten landelijke kunnen harmoniseren, om beleidsstabiliteit te creëren en te voorkomen dat gemeenten extra bovenwettelijke eisen stellen aan projecten ten koste van het rendement.

Overheid

Beleidsrichtingen met hogere kosten voor de overheid zijn lagere belastinginkomsten, subsidies of een achterborgstelling. Uit het model komt naar voren dat belastingen veel invloed hebben op het rendabel kunnen verhuren van middenhuurwoningen, maar dat doorgerekende belastingmaatregelen slechts een beperkte invloed hebben op de ontwikkeling van de bestaande woningvoorraad. Aanpassingen aan de renteaftrekbeperking, de voorwaarden van de pensioenfondsvrijstelling en de invoering van REIT-regime leveren namelijk een fiscaal voordeel op voor een kleine groep beleggers, waardoor de impact op de bestaande woningvoorraad ook klein is. Een verlaging van de overdrachtsbelasting heeft een te kleine invloed op het rendement om woningen die wegens huurprijsregulering niet meer rendabel verhuurd kunnen worden aan te kunnen kopen of te kunnen blijven verhuren. Eenmalige subsidies kunnen effectief zijn in het bevorderen van de nieuwbouwproductie, maar dragen niet bij aan het behoud van middenhuurwoningen in de bestaande woningvoorraad. Een achterborgstelling houdt in dat de overheid bepaalde risico's afdekt, zoals nu het geval is bij NHG-hypotheken of leningen van woningcorporaties. Een achterborgstelling is een meer gerichte vorm van overheidsstimulering en heeft zodoende een relatief grote, positieve impact op het behoud van woningen in de bestaande voorraad.

Eigenaar-bewoners

De fiscaal ongelijke behandeling van beleggers en eigenaar-bewoners leidt tot meer koopwoningen en minder middenhuurwoningen in de bestaande woningvoorraad. Het zwaarder belasten van koopwoningen leidt ertoe dat de koopwoningprijzen dalen en er meer huurwoningen rendabel verhuurd kunnen worden. Voorbeelden van maatregelen om de eigen woning zwaarder te belasten zijn het verhogen van het eigenwoningforfait, afbouwen van de hypotheekrenteaftrek of het afschaffen van de startersvrijstelling binnen de overdrachtsbelasting. Lagere woningprijzen maken het wel lastiger om woningen rendabel te bouwen. Opkoopbescherming bevordert ook de positie van de eigenaar-bewoner door het verbieden van de aankoop van woningen voor verhuur in specifieke gebieden. Het versoepelen van de opkoopbescherming maakt het mogelijk om meer woningen te kopen voor verhuur, vooral voor particuliere beleggers en kleine bedrijfsmatige beleggers.

Suggesties voor vervolgonderzoek

Uit dit onderzoek blijkt een aantal kennislacunes. We zien als opties voor vervolgonderzoek:

- **Renteaftrekbeperking:** in dit onderzoek is de belastingdruk voor beleggers die belastingplichtig zijn voor de vennootschapsbelasting gemodelleerd met kasstromen. De werkelijke belastingdruk hangt af van diverse bedrijfskenmerken van beleggers die wij niet observeren. De impact van renteaftrekbeperking voor vastgoedbedrijven kan zodoende afwijken van het beeld geschetst in dit rapport. De gegevens over de werkelijke fiscale winsten zijn beschikbaar bij de belastingdienst. Een suggestie is om de fiscale positie van vastgoedbedrijven verder te onderzoeken;
- **Pensioenfondsvrijstelling:** er zijn signalen dat buitenlandse pensioenfondsen knelpunten ervaren bij het toepassen van de pensioenfondsvrijstelling. Een suggestie is om deze knelpunten verder te onderzoeken alsook de mogelijkheden om deze knelpunten weg te nemen en de voor- en nadelen van deze mogelijkheden, juridische houdbaarheid en uitvoerbaarheid verder te onderzoeken;

- **Achterborgstelling:** er is meer onderzoek nodig om te bepalen hoe een achterborgstelling goed kan aansluiten bij de praktijk van vastgoedbeleggers, juridisch houdbaar is en uitvoerbaar is voor de overheid en welke financiële risico's het met zich meebrengt voor de overheid. Een suggestie is om deze beleidsoptie verder te verkennen.

Inhoudsopgave

Samenvatting	2
1 Inleiding	8
1.1 Achtergrond	8
1.2 Vraagstelling	9
1.3 Afbakening van de vraagstelling	9
1.4 Aanpak en leeswijzer	12
2 Ontwikkeling investeringsklimaat	13
2.1 Omschrijving investeringsklimaat	13
2.2 Externe ontwikkelingen	16
2.3 Woningmarktbeleid	18
2.4 Belastingen	21
2.5 Investeringsklimaat particuliere verhuurders	23
2.6 Woningvoorraad	25
2.7 Grondmarkt	30
3 Impact investeringsklimaat op woningvoorraad	33
3.1 Parameters en model	33
3.2 Ontwikkeling woningvoorraad	34
3.3 Nieuwbouw	37
3.4 Beleidsopties	40
Referenties	49
Bijlage A Parameters en opzet model	51
Bijlage B CAPM	55
Bijlage C Enquête en gesprekspartners	59
Bijlage D Internationale vergelijking	66
Bijlage E Model en statistiek	74

1 Inleiding

1.1 Achtergrond

Het woningmarktbeleid is gericht op betaalbaarheid, toegankelijkheid en de kwaliteit van woningen en de leefomgeving. De segmenten op de woningmarkt zijn onderscheiden op basis van betaalbaarheid. Betaalbaarheid hangt sterk samen met de andere doelstellingen. Weinig betaalbaar woningaanbod beperkt namelijk ook de toegankelijkheid en de beschikbare kwaliteit.

De betaalbaarheidsdoelstelling is geoperationaliseerd als woonquote: het percentage van het netto besteedbaar huishoudinkomen dat wordt uitgegeven aan netto woonuitgaven. Betaalbaar betekent dat de woonlasten zijn beperkt tot ongeveer 20-30 procent van het netto besteedbaar inkomen, afhankelijk van de hoogte van het inkomen. Hogere inkomens kunnen namelijk een groter deel van hun inkomen uitgeven aan woonlasten, omdat ze dan nog steeds genoeg overhouden voor overig levensonderhoud. Het woningmarktbeleid onderscheidt om deze reden verschillende inkomensdoelgroepen op het terrein van betaalbaarheid.

Lage inkomens hebben een jaarinkomen tot ongeveer 48 duizend euro voor eenpersoonshuishoudens en ongeveer 53 duizend euro voor meerpersoonshuishoudens. De betaalbaarheid voor lage inkomens wordt geborgd door de sociale huursector en de huurtoeslag. De doelgroep voor sociale huur is afgebakend met het inkomensbegrip voor lage inkomens. Een sociale huurwoning heeft een huur onder de liberalisatiegrens van ongeveer 900 euro huur per maand en een minimale instandhoudingstermijn van 20 jaar.

Middeninkomens hebben een hoger jaarinkomen dan de inkomensgrenzen voor de sociale huursector tot ongeveer 62 duizend voor eenpersoonshuishoudens en ongeveer 83 duizend euro voor meerpersoonshuishoudens. Voor middeninkomens met een koopwoning is de betaalbaarheid geborgd door de LTI-norm. Voor middeninkomens met een huurwoning is een maandhuur tussen de liberalisatiegrens en ongeveer 1.200 euro betaalbaar; dit prijssegment is middenhuur. Een huishouden met een jaarinkomen van 70 duizend euro per jaar kan ongeveer 300 duizend euro lenen met een woonquote van ongeveer 25 procent of een woning huren van ongeveer 1.000 euro per maand met een woonquote van ongeveer 30 procent.

De sociale huursector en de middenhuursector zijn gereguleerd volgens het woningwaarderingsstelsel. Het woningwaarderingsstelsel bepaalt de maximale huurprijs van een woning met een puntensysteem: hoe meer punten, hoe hoger de huur. De punten hangen samen met de kenmerken en voorzieningen van de woning, zoals de oppervlakte, de WOZ-waarde en het energielabel. Het woningwaarderingsstelsel reguleert zowel de aanvangshuurprijs als de maximale huurprijsstijging. In de vrije huursector wordt alleen de maximale huurprijsstijging gereguleerd. De vrije huursector is betaalbaar voor hoge inkomens en wordt ook gebruikt als tijdelijk uitwijksegment voor lage- en middeninkomens, bijvoorbeeld vanwege een gebrek aan een betaalbaar alternatief, wegens behoefte aan flexibiliteit door hun levensfase of doordat ze op zoek zijn naar een woning in een ander segment.

1.2 Vraagstelling

De uitbreiding van het woningwaarderingsstelsel naar het middenhuursegment is in juli 2024 ingevoerd. Er zijn in 2024 diverse rapporten (CBRE, 2023; Rebel, 2024; Cushman & Wakefield, 2024) verschenen die middenhuurregulering kenmerken als een verslechtering van het investeringsklimaat.

Op de Woontop 2024 is afgesproken om het investeringsklimaat in middenhuurwoningen te onderzoeken en opties te verkennen om het investeringsklimaat te verbeteren. Deze afspraak is gemaakt tussen de ministeries van VRO, IVBN, Vastgoed Belang, SPPV, de G5, Bouwend Nederland, NEPROM en WoningbouwersNL. De ministeries van VRO en Financiën hebben naar aanleiding van de Woontop SEO Economisch Onderzoek gevraagd dit onderzoek uit te voeren.

De analyse is gericht op het investeringsklimaat voor bedrijfsmatige beleggers en institutionele beleggers. Waar relevant maken we onderscheid tussen beleggers die voornamelijk in Nederland actief zijn en beleggers die hoofdzakelijk in het buitenland actief zijn. Het onderzoek is niet gericht op het investeringsklimaat voor particuliere beleggers en woningcorporaties omdat hierbij andere factoren bepalend zijn en de focus van box 3-beleggers niet op de bouw van middenhuurwoningen ligt. Voor wat betreft de woningbouwcorporaties is een separaat onderzoek in de meest recente NPA afgesproken.

De hoofdvraag van het onderzoek is: 'Wat is de staat van het investeringsklimaat voor middenhuurwoningen in Nederland in 2025 en naar de toekomst toe?'

Om deze hoofdvraag te beantwoorden wordt gevraagd naar:

- reconstructie van bepalende markt- en beleidsontwikkelingen;
- de risico's en vereiste rendementen van investeren in middenhuur en de verhouding daarvan tot andere beleggingen en Europese landen;
- de invloed van factoren op het rendement;
- een inschatting of het realistisch is dat de verwachte woningbehoefte wordt ingevuld met de geplande woningbouw gegeven het huidige investeringsklimaat; en,
- een overzicht van doeltreffende en doelmatige beleidsopties om het investeringsklimaat te verbeteren.

Er zijn ook afspraken gemaakt op de Woontop over thema's waar de Kamerbrief over dit onderzoek op ingaat. Deze afspraken vallen buiten de reikwijdte van dit onderzoek.

1.3 Afbakening van de vraagstelling

In de startfase van het onderzoek is de vraagstelling nader afgebakend om te komen tot een gerichte beantwoording van de onderzoeksvragen. Deze afbakening wordt beschreven in de onderstaande paragrafen.

Investeringsklimaat

Het ondernemingsklimaat verwijst naar de omstandigheden en factoren waarmee bedrijven worden geconfronteerd bij het ondernemen van bedrijfsactiviteiten. Het vestigingsklimaat is het ondernemingsklimaat voor internationaal opererende bedrijven. Met deze definitie volgen we de jaarlijkse 'Monitor Ondernemingsklimaat' van het ministerie van EZ. Deze monitor (SEO, 2024) laat zien dat Nederland in internationaal perspectief een goede positie heeft op het terrein van kwaliteit van leven, kennisinfrastructuur, fysieke infrastructuur, aanwezigheid van

talent en financieringsmogelijkheden. Aandachtspunten zijn de voorspelbaarheid en stabiliteit van beleid en het belastingklimaat. De waardering van bedrijven vertoont wel een dalende trend. De dalende trend blijkt ook uit het rapport van EY (2025) dat Nederland minder aantrekkelijk is geworden als land voor directe, buitenlandse investeringen.

Investeringsklimaat is een smaller begrip dan het ondernemingsklimaat. Het investeringsklimaat gaat over de bereidheid van bedrijven om te investeren in Nederland in een specifieke investeringscategorie.

Het investeringsklimaat voor middenhuurwoningen definiëren we als:

"de omstandigheden en factoren waarmee bedrijven geconfronteerd worden in het bouwen en verhuren van middenhuurwoningen."

Het onderzoek is gericht op factoren die direct effect hebben op het rendement op het bouwen en verhuren van middenhuurwoningen (inkomsten, kosten en belastingen) en het risico daarvan (volatiliteit van kasstromen en systematisch risico). Een aantrekkelijk investeringsklimaat houdt in dat de omstandigheden en factoren voldoende gunstig zijn voor bedrijfsmatige beleggers en institutionele beleggers om middenhuurwoningen te blijven verhuren en nieuwe middenhuurwoningen te bouwen.

Het onderzoek gaat alleen over het investeringsklimaat in middenhuurwoningen. We laten factoren buiten beschouwing die bepalend zijn voor het investeringsklimaat in alle woningen en niet specifiek samenhangen met het middenhuursegment. Dit zijn voornamelijk factoren aan de aanbodkant van de woningmarkt. Voor een actueel overzicht van knelpunten verwijzen we naar het IBO Woningbouw en Grond. De grootste knelpunten genoemd in dit rapport zijn onvoldoende locaties, een lang plan- en bouwproces, hoge grondprijzen, onrendabele toppen, gebrek aan bouwcapaciteit en lage betalingsbereidheid van beleggers voor gereguleerde woningen als gevolg van de regulering. Een knelpunt dat hiermee samenhangt is beperkingen in vergunningverlening wegens stikstof. SEO (2025) en Rouwendal (2023) laten zien dat in het verleden stikstofbeperkingen niet hebben geleid tot minder woningbouw. Voor alle woningen in de meest actuele 'Inventarisatie plancapaciteit' is doorerekend wat de kans is op een bouwvergunning, aangezien de Raad van State-uitspraak van december 2024 heeft geleid tot extra beperkingen. Uit deze analyse blijkt dat een beperkt deel van de bouwplannen naar verwachting uitvalt. Dit resultaat is consistent met eerdere analyses van het EIB en Bouwend Nederland.

Het grondbeleid laten we in dit onderzoek ook buiten beschouwing. Grondbeleid van gemeenten is uitvoerend. Het woningbouwprogramma en het ruimtelijk beleid worden niet bepaald in het grondbeleid. De keuzes van gemeenten in de verwerving, uitgifte en gebruik van grond hebben een zwakke samenhang met het investeringsklimaat. De grondprijzen die gemeenten bij uitgifte hanteren voor middenhuur moeten marktconform zijn om het vermoeden van staatssteun te voorkomen.

In de Omgevingswet zijn verschillende instrumenten voor het grondbeleid vastgelegd, zoals het voorkeursrecht, onteigening en het kostenverhaal. Er zijn recent diverse onderzoeken verschenen over potentiële aanpassingen om de waardevermeerdering van grond in grotere mate ten gunste te laten komen van de overheid. Voorbeelden van maatregelen zijn het aanpassen van de grondslag van de inbrengwaarde, een planbatenheffing of een vergelijkbaar systeem. Deze maatregelen zullen pas effect hebben op de lange termijn omdat er na invoering een overgangsregeling nodig is. Bovendien is de onderliggende analyse dat grondprijzen een groot deel uitmaken van de woningprijs. Deze analyse gaat echter vooral over (dure) koopwoningen. Bij middenhuurwoningen is het verschil tussen de vastgoedopbrengst en de stichtingskosten dermate klein dat het niet is te verwachten dat er veel ruimte

is om met een planbatenheffing of een vergelijkbaar systeem opbrengsten voor de overheid te genereren waarmee publieke investeringen kunnen worden betaald.

Middenhuur en opgave

De definitie van een middenhuurwoning is een huurwoning met een prijs tussen de liberalisatiegrens en de maximale middenhuurgrens. Deze grenzen zijn in 2025 een huur van 900,07-1.184,83 euro per maand en komen overeen met 144-187 huurpunten. Deze definitie volgt uit de Wet betaalbare huur, ingevoerd in 2024. In de periode voor 2024 was er op landelijk niveau wel een wettelijke definitie van de ondergrens (de liberalisatiegrens), maar geen wettelijke maximale middenhuurgrens - deze werd gemeentelijk bepaald volgens het Bro¹. De landelijk gemiddelde bovengrens was volgens de Samenwerkingstafel middenhuur 1.000 euro in 2017². De maximale middenhuurgrens hebben we voor de tussenliggende periode geïndexeerd om het middenhuursegment af te bakenen.

Er is gevraagd een inschatting te geven of het realistisch is dat de verwachte woningbehoefte voor middenhuurwoningen wordt ingevuld met de geplande woningbouw gegeven het huidige investeringsklimaat. We beantwoorden deze vraag met twee analyses. Ten eerste maken we een prognose van de ontwikkeling van de woningvoorraad, waarmee duidelijk wordt hoe veel woningen aangekocht, behouden en verkocht worden in de bestaande woningvoorraad. Een afname van de woningvoorraad is namelijk een indicatie van een toename van de woningbehoefte, omdat er minder passend huuraanbod beschikbaar is voor middeninkomens. Ten tweede maken we berekeningen in hoeverre middenhuurwoningen rendabel gebouwd kunnen worden. De onderstaande paragrafen omschrijven de woningbehoefte en de geplande woningbouw.

Er zijn twee maatstaven voor de verwachte woningbehoefte: een raming van ABF en de inschatting van de rijksoverheid. In de Woningmarktverkenning van ABF Research is een groei van het middenhuursegment met 73-121 duizend woningen geraamd voor de periode 2024-2039 om invulling te geven aan de woningvraag van de doelgroep van middenhuur. De omvang van de opgave hangt af van het macro-economische scenario. In de memorie van toelichting van de Wet betaalbare huur is de totale vraag naar middenhuurwoningen geschat op 400-540 duizend woningen. De gewenste groei van het middenhuursegment om invulling te geven aan deze totale vraag is ongeveer gelijk aan de ABF-raming.

Er zijn ook twee maatstaven voor de geplande woningbouw: de afspraken met brancheorganisaties en de inventarisatie van plancapaciteit. IVBN en Neprom verklaarden dat institutionele investeerders en projectontwikkelaars samen 50 duizend woningen aan het middenhuursegment toe willen voegen in de daaropvolgende jaren tot 2030. De intentie van woningcorporaties is om 34 duizend middenhuurwoningen te bouwen. Deze afspraak is vastgelegd in de Nationale Prestatieafspraken van december 2024 met Aedes. De Landelijke Monitor Voortgang Woningbouw bevat bruto plancapaciteit voor ongeveer 170 duizend middenhuurwoningen in de periode 2025-2044. Dit is een landelijk aandeel van ongeveer 15 procent. Het aandeel gepland middenhuurwoningen verschilt per regio. Er wordt bij bruto plancapaciteit rekening gehouden met ongeveer 30 procent uitval van plannen. Hoe verder de plannen in de toekomst liggen, hoe minder concreet de plannen zijn. Er zijn diverse redenen waarom plannen verder in de toekomst niet gerealiseerd worden (Ploegmakers, Rouwendal & Van der Krabben, 2022).

¹ Wijziging van het Besluit ruimtelijke ordening art 1.1.1, eerste lid, artikel 3.1.2 eerste lid, en artikel 6.2.10.

² Samen bouwen aan middenhuur. Ervaringen van één jaar Samenwerkingstafel middenhuur (januari 2018).

Er is in het nationale woningmarktbeleid geen doelstelling welk aandeel van de woningvoorraad bestaat uit middenhuurwoningen. Het nationale woningmarktbeleid streeft naar een woningtekort van twee procent binnen een periode van 7 tot 9 jaar, als maatstaf voor een verantwoorde mate van spanning met de juiste balans tussen het kunnen vinden van een woning en het voorkomen van leegstand. Het woningtekort is ingeschat op basis van huishoudens van 25 jaar en ouder die een woning delen of in een niet-woongebouw wonen, plus de verwachte nieuwe huishoudensvorming in het komende jaar minus de woningen die langer dan een jaar leeg staan.

Een deel van het woningtekort vloeit voort uit de behoefte onder middeninkomens. Om het woningtekort voor deze groep te verlagen is er een woningbouwdoelstelling voor het middensegment dat bestaat uit betaalbare koopwoningen en middenhuurwoningen. De invulling van dit middensegment is aan gemeenten en provincies. De afname van het woningtekort hangt ervan af in hoeverre middeninkomens een passende woning kunnen vinden. Een deel van de middeninkomens heeft volgens de LTI-norm onvoldoende leencapaciteit om een woning te kopen. Dit geldt het meest nadrukkelijk voor alleenstaanden en huishoudens die op zoek zijn naar een koopwoning in de Randstad. Een volledige invulling van dit middensegment met betaalbare koopwoningen zou daarmee niet alle huishoudens met een middeninkomen die op zoek zijn naar een woning helpen. Bovendien is een deel van de woningzoekenden gericht op zoek naar een huurwoning in plaats van een koopwoning. De rijksoverheid monitort de ontwikkeling van het woningtekort en stuurt waar nodig bij in de vorming van woningbouwplannen.

1.4 Aanpak en leeswijzer

We gebruiken de methode van Korevaar & Van Dijk (2025) om vast te stellen welke woningen behoren tot het middenhuursegment met data van het CBS en het Kadaster. Dit is een statistisch model dat op basis van een algoritme de parameters zoekt die de relatie tussen de geobserveerde woningkenmerken, huurpunten en markthuren het best beschrijven. Voor een gedetailleerde omschrijving verwijzen we naar hun rapport. Het CBS werkt momenteel aan een officiële afbakening met hetzelfde model. We hebben het model toegepast op de periode 2018-2023 en op nieuwbouwwoningen. Dit betreft een uitbreiding ten opzichte van de schattingen in het rapport van Korevaar & Van Dijk (2025).

Hoofdstuk 2 omschrijft de ontwikkeling van het investeringsklimaat. Het hoofdstuk is samengesteld met literatuuronderzoek, interviews en beschrijvende statistiek.

Hoofdstuk 3 analyseert de impact van het investeringsklimaat en beleidsopties op de ontwikkeling van de woningvoorraad. We gebruiken een kasstromenmodel om te bestuderen in welke mate middenhuurwoningen rendabel gebouwd, behouden in de bestaande voorraad en aangekocht kunnen worden. De parameters die we gebruiken als inputs in het model zijn vastgesteld met een synthese van een CAPM-analyse, literatuuronderzoek, interview en een enquête onder de leden van IVBN en SPPV. De gedragseffecten in het model zijn gebaseerd op een statistiek, literatuuronderzoek en interviews. Een gedragseffect is veronderstelling over de relatie tussen een parameterverandering en de keuzes van investeerders. Met het kasstromenmodel simuleren we de ontwikkeling van de woningvoorraad in verschillende scenario's. Tot slot laten we de effecten van beleidsopties zien. De beleidsopties zijn samengesteld met behulp van literatuuronderzoek, interviews en een internationale vergelijking.

2 Ontwikkeling investeringsklimaat

2.1 Omschrijving investeringsklimaat

Beeld uit eerdere rapporten

De bevindingen uit eerdere rapporten zijn dat Nederland een goed ontwikkelde beleggingsmarkt heeft met veel vraag van woningzoekenden naar middenhuur, maar dat het investeringsklimaat is verslechterd door externe ontwikkelingen en beleidsmaatregelen. Met andere woorden, er is voldoende interesse om te beleggen in middenhuurwoningen in Nederland zolang het verwachte rendement ten minste gelijk is aan het vereiste rendement. Dit beeld wordt bevestigd door alle geïnterviewden.

Colliers (2021) analyseert trends in woningbeleggingen. Het rapport schetst dat woningbeleggingen een groeimarkt is. De hoofdreden hiervoor is dat er een grote vraag naar huurwoningen is door demografische groei en positieve economische ontwikkelingen, terwijl het aanbod achterblijft. Het gevolg van een hoge vraag en weinig aanbod is dat huurprijzen stijgen en er vrijwel geen leegstandsrisico is. Woningbeleggingen hebben daarmee een relatief laag risico, maar wel een voldoende hoog rendement zodat er interesse is om hierin te investeren.

Inrev voert jaarlijks de 'Investment Intentions Survey' uit. Dit is een enquêteonderzoek waarin institutionele investeerders uit verschillende landen worden gevraagd naar hun investeringsambities. Nederland staat afgelopen in de periode 2022-2025 op de vierde plek in de ranglijst met voorkeurslanden voor beleggingen in huurwoningen. De interesse komt vooral door Europese investeerders. Het onderzoek legt geen verband tussen intentie en realisatie van investeringen.

Finance Ideas (2024) beschrijft het institutioneel investeringsklimaat in Nederlandse huurwoningen. Het rapport concludeert dat de afname aan investeringsactiviteit vooral het gevolg is van bouwkostenstijging en rentestijging. Het rapport schat in dat de impact van middenhuurregulering beperkter is dan deze externe ontwikkelingen, onder meer omdat institutionele beleggers vooral investeren in nieuwbouwwoningen met een hoog energielabel waarvoor een hogere huur kan worden gevraagd onder het gemoderniseerde woningwaarderingstelsel. Buitenlandse institutionele investeerders hebben meer oudere woningen in hun bezit en investeren veelal met meer vreemd vermogen, waardoor de gevolgen van de rentestijging en middenhuurregulering groter kunnen zijn dan voor binnenlandse institutionele beleggers die veelal beleggen met eigen vermogen.

Cushman & Wakefield (2024) illustreren kwalitatief de investeringscondities in de Nederlandse huurwoningmarkt en vergelijken diverse maatstaven die worden verzameld door internationale organisaties. De Nederlandse woningbeleggingsmarkt wordt gekenmerkt als een volwassen beleggingscategorie. De investeringsvolumes zijn net zoals in het VK in de periode tot 2020 namelijk hoger en sterker gestegen dan in andere Europese landen. De hoeveelheid investeringen daalt vanaf 2020. Het rapport noemt als oorzaken exogene ontwikkelingen en beleidsmaatregelen. Er zijn aanbevelingen gedaan om het investeringsklimaat te verbeteren. De maatregel met de meeste veronderstelde impact is voorspelbaar overheidsbeleid.

Rebel (2024) onderzoekt de businesscase van investeren in middenhuur in grondexploitatie, vastgoedexploitatie en operationele exploitatie van het vastgoed. Het rapport schetst kwalitatief en met voorbeeldcasussen de impact van beleidsmaatregelen. De voorgestelde maatregelen om de businesscase te verbeteren zijn onder meer stabiel overheidsbeleid, minder nieuwbouweisen, lagere belastingen en objectsubsidies.

CBRE (2023) raamt dat er veel huurwoningen worden verkocht. Het rapport relateert deze ontwikkeling aan de stijging van de rente en diverse beleidsmaatregelen, waaronder de middenhuurregulering.

Het IBO Huursector wijst erop dat de aantrekkelijkheid van private verhuur onder druk staat. Genoemde oorzaken voor een laag rendement zijn huurprijsregulering en het zwaarder belasten van de huursector dan de koopsector. Het rapport doet verschillende voorstellen om de werking van de huursector te verbeteren. Voorbeelden van maatregelen zijn het beperken van de opkoopbescherming, het mogelijk maken van langjarige tijdelijke huurcontracten of het zwaarder belasten van de eigen woning.

Rendement bepaalt het investeringsklimaat

In hoofdstuk 1 is het investeringsklimaat voor middenhuurwoningen gedefinieerd als: de omstandigheden en factoren waarmee bedrijven geconfronteerd worden in het *bouwen en verhuren van middenhuurwoningen*.

Het onderzoek gaat over het investeringsklimaat voor bedrijven die als doel hebben om rendement te behalen. Het rendement is de vergoeding op het geïnvesteerde kapitaal. Een investering wordt gedaan als het verwachte rendement gelijk of hoger is dan het vereiste rendement. Zo bepaalt het rendement de beschikbaarheid van financiering.

Woningbeleggingen zijn in termen van belegd vermogen de grootste beleggingscategorie ter wereld (Savills, 2022). De totale beschikbaarheid van kapitaal voor woningbeleggingen is daarmee bij benadering oneindig in verhouding tot de investeringsopgave in middenhuurwoningen. Als investeerders moeite hebben met het aantrekken van kapitaal voor middenhuurinvesteringen in Nederland, is dit daarmee het gevolg van een te laag rendement in verhouding tot het risico en niet het gevolg van een gebrek aan aanbod van kapitaal voor woningbeleggingen. Dit beeld wordt bevestigd door alle geïnterviewden en de financieringsliteratuur die wijst op een positief verband tussen veranderingen in het rendement en vastgoedinvesteringen (zie bijvoorbeeld: Ling & Naranjo, 2009).

De keuze tussen landen om in te investeren voor beleggers kan gekenmerkt worden als een afweging tussen risico en rendement, te vergelijken met de keuze om te investeren in de hypotheekmarkt of staatsobligaties van een specifiek land. Investeren in huurwoningen in het ene land gaat gepaard met een hoger risico en rendement dan in een ander land.

De relatieve aantrekkelijkheid van het investeringsklimaat van een land wordt bepaald door de hoeveelheid rendabele investeringen die mogelijk zijn. Voorbeelden van maatstaven voor de hoeveelheid rendabele investeringen zijn transactievolumes (gerealiseerd) of voorgenomen investeringen (ongerealiseerd). Als beleidsmaatregelen of andere ontwikkelingen ertoe leiden dat er minder rendabele investeringen gedaan worden, dan verslechtert het investeringsklimaat.

De relatieve aantrekkelijkheid van het Nederlandse investeringsklimaat ten opzichte van andere landen is echter niet relevant voor de beschikbaarheid van kapitaal voor investeringen die wel rendabel zijn. Wegens de grote beschikbaarheid van geld, zal er voldoende geld beschikbaar zijn om te investeren in Nederlandse middenhuurwoningen – ongeacht de hoeveelheid investeringen in een ander land. De relatieve aantrekkelijkheid van het bredere ondernemings- en vestigingsklimaat is bijvoorbeeld wel bepalend voor het aantrekken van investeringen met schaarse productiemiddelen, in plaats van geldinvesteringen. Ter illustratie, als er één unieke

fabriek wordt geplaatst ergens in Europa, dan is de relatieve aantrekkelijkheid van Nederland bepalend voor de kans dat deze fabriek zich vestigt in Nederland.

Het onderstaande tekstvak illustreert op hoofdlijnen welke stappen en afwegingen worden doorlopen door institutionele investeerders van de algemene beleggingsstrategie tot projectniveau. Deze beslisboom is gebaseerd op een *working paper* van Geus (2025 - te verschijnen), dat is samengesteld met gestructureerde interviews met alle institutionele beleggers in Nederland. De hoofdboodschap is dat uiteindelijk het rendement op het project leidend is en dit effect heeft op elke keuze die in de beslisboom wordt gemaakt. De beslisboom van elk type investeerder (ook particuliere beleggers) werkt in de basis op deze manier: het vergelijken van verschillende investeringen en kiezen voor middenhuurwoningen als het verwachte rendement ten minste gelijk is aan het vereiste rendement. De exacte stappen die worden doorlopen of de technieken die worden ingezet in de analyse om afwegingen te maken zullen verschillen. Uitgaande van rationele investeerders, is het resultaat hetzelfde - ongeacht de exacte stappen en technieken.

Box 2.1 Beslisboom investeringen in middenhuurwoningen door institutionele investeerders

Stap 1: Pensioenfondsen voeren ALM-analyses uit om de kenmerken van de beleggingen af te stemmen op de verplichtingen. Met deze analyse wordt besloten welk aandeel vastgoed krijgt in de beleggingsmix en wat het vereiste rendement is voor vastgoed. Vastgoed is veelal 5 - 12 procent van de portefeuille. Veranderingen in de waarde van de obligaties en aandelen hebben effect op de investeringsruimte voor vastgoed.

Stap 2: De pensioenfonds stelt de gewenste geografische (Nederland, Europa, Wereld, etc.) en sectorale (woningen, kantoren, winkels en logistiek) allocatie vast, en de mate waarin in beursgenoteerd/niet-beursgenoteerd belegd wordt. De gewenste allocatie wordt bepaald op basis van rendements- en risicoverwachtingen op lange termijn. Deze analyse bepaalt de hoeveelheid investeringen in woningen in Nederland.

Stap 3: Het vastgoedteam ontvangt de strategisch gewenste vastgoedallocatie, het investeringsbudget en de rendementseisen. Binnen bepaalde vastgestelde bandbreedtes mag het vastgoedteam afwijken van de gewenste vastgoedallocatie. Het vastgoedteam kiest een fonds met een investeringsmandaat dat past bij de strategie. Het mandaat bepaalt de rendementseis en de hoeveelheid risico die daarbij past. Risico ontstaat hoofdzakelijk door leverage, looptijd, bouwen/renoveren van woningen (i.p.v. alleen verhuren), planrisico (i.e. kans dat bouw niet doorgaat) en de geografische spreiding binnen Nederland.

Stap 4: Het fonds investeert in middenhuurwoningen binnen het afgesproken mandaat. De hoofdmaatstaf van elke professionele investeerder om in een project te investeren is de Internal Rate of Return (IRR). De onderzoeksafdeling bepaalt veelal een bandbreedte voor de belangrijkste parameters: aankoop prijs, huur, huurgroei en waardeontwikkeling. Binnen deze bandbreedte gaat het acquisitieteam op zoek naar investeringsmogelijkheden. Als de IRR wordt behaald, wordt het voorstel voorgelegd aan de investeringscommissie voor instemming. Als er geen kansrijke projecten worden gevonden, dan worden de geïnvesteerde middelen terug uitgekeerd aan de investeerders, waarvoor veelal woningen worden verkocht.

Bron: SEO o.b.v. Geus (2025 - te verschijnen)

Welk type belegger de investering vervolgens doet, hangt af van de strategie van beleggers. Een voorbeeld van een strategie die uit interviews en onze enquête naar voren komt is dat sommige bedrijfsmatige investeerders alleen woningen kopen als het directe rendement voldoende hoog is, ten behoeve van de liquiditeit van de onderneming. Een ander voorbeeld dat uit interviews blijkt is dat internationale beleggers doorgaans een hoger risicoprofiel hebben, bijvoorbeeld door met meer vreemd vermogen te beleggen. Voorbeelden van redenen hiervoor zijn dat

ze met deze strategie meer concurrentiemogelijkheden zien of doordat ze wisselkoersrisico hebben. Een belegging met een laag risicoprofiel en een laag direct rendement heeft zodoende een kleinere kans om gedaan te worden door dit type bedrijfsmatige of internationale beleggers. Als het totale rendement toereiken is, dan zal de investering alsnog gedaan worden door een andere belegger.

Het kunnen uitoefenen van een strategie is afhankelijk van het marktgedrag van andere beleggers. Dit samenspel tussen beleggers is door geïnterviewden gekenmerkt als een keten. Een gestileerde weergave van deze keten is dat een institutionele beleggers nieuwbouwwoningen koopt en langjarig huurt, waarna het gehele woningcomplex wordt verkocht aan een grote bedrijfsmatige belegger die na een verhuurperiode deze woningen individueel of in kleinere hoeveelheden verkoopt aan particuliere beleggers of kleine bedrijfsmatige beleggers. De boodschap is dat als het investeringsklimaat verandert voor een type belegger in deze keten, deze verandering ook gevolgen heeft voor andere beleggers.

We merken op dat het centraal stellen van het rendement afwijkt van de aanpak in de analyse of de maatschappelijke opgaven van woningcorporaties haalbaar zijn binnen de Nationale Prestatieafspraken. In die analyse staat de beschikbaarheid van financiering ten opzichte van de investeringsopgave centraal staat omdat er bij investeringen in sociale huurwoningen geen marktconform rendement wordt nagestreefd.

Voorspelbaarheid van het overheidsbeleid

Uit interviews en eerdere rapporten blijkt dat de voorspelbaarheid van het overheidsbeleid is afgenomen door de beleidsontwikkelingen in de afgelopen tien jaar. Het voorbeeld is de stapsgewijze verhoging van de overdrachtsbelasting. Per 1 januari 2021 is die voor investeerders in woningen verhoogd van 2 naar 8 procent. Voordat het tarief is verhoogd van 8 naar 10,4 procent per 1 januari 2023 is het te verwachten tarief per die datum meermaals gewijzigd. In het coalitieakkoord dat in december 2021 werd gepresenteerd stond het kabinetsvoornemen om het te verhogen naar 9 procent. In de voorjaarsnota die in mei 2022 werd gepubliceerd stond vervolgens dat het voornemen was om het te verhogen naar 10,1 procent. Na afronding van de augustusbesluitvorming bleek op Prinsjesdag dat het uiteindelijke voorstel een verhoging naar 10,4 procent was. Vorig jaar is besloten dat het tarief voor investeerders van woningen per 1 januari 2026 (weer) zal worden verlaagd naar 8 procent. Dit als gevolg van het aannemen van de Wet Belastingplan 2025 die op Prinsjesdag 2024 werd ingediend. Geïnterviewden geven aan dit overheidsbeleid niet goed te kunnen voorspellen.

2.2 Externe ontwikkelingen

Tabel 2.1 toont de invloed van externe ontwikkelingen. De externe ontwikkelingen waren positief voor het investeringsklimaat tot de stijging van de rente en bouwkosten vanaf 2022. De onderstaande paragrafen bieden een beknopte toelichting.

Tabel 2.1 Effect externe ontwikkelingen

Ontwikkeling	Effect middeninkomens	Effect verhuurders	Effect op investeringen	Ontwikkeling in 2015-2025
Rentedaling	Minder toegankelijke koopwoningmarkt voor toetreders, lagere woonlasten en vermogenstoename voor woningbezitters	Hogere beleggingswaarde	Positief	Rente op nieuwe woninghypotheken is gedaald van ca. 4% naar 2% in 2014-2022 en daarna weer gestegen naar ca. 3,5%
Bevolkingsgroei	Minder betaalbaarheid door hogere huurprijzen en woningwaarden	Meer vraag naar huurwoningen	Positief	Prognose voor 2035 opwaarts bijgesteld met ca. 1 mln. mensen t.o.v. 2015
Woningwaardestijging	Minder toegankelijke koopwoningmarkt en hogere huurprijzen	Hoger indirect rendement	Positief	Gemiddeld ca. 7,5 procent per jaar, totaal ongeveer verdubbeld in de periode 2015-2025
Inflatie	Koopkrachtverlies	Hogere huurstijging	Positief	Gemiddeld ca. 3% per jaar, door hoge inflatie in 2021-2022
Bouwkostenstijging	Minder betaalbaar nieuwbouwaanbod	Huurwoningen met lage prijzen zijn lastiger te bouwen	Negatief	Redelijk vergelijkbaar met inflatie
Loonstijging	Verbetering betaalbaarheid voor eigenaar-bewoners en huurders met prijsregulering, minder toegankelijke koopwoningmarkt voor toetreders	Hogere huurstijging en meer vraag naar huur	Positief	Gemiddeld reëel ca. 0,3% per jaar in de periode 2015-2025

De woningvraag is in de periode 2015-2025 toegenomen als gevolg van rentedaling, inkomensgroei en bevolkingsgroei. De woningmarkt is een voorraadmarkt waarbij het aanbod zich traag aanpast aan veranderingen in de vraag. Het gevolg van een hogere vraag en een beperkte toename van het aanbod is dat de kooprijzen en huurprijzen zijn gestegen. De meerderheid van middeninkomens woont in een koopwoning. Voor eigenaar-bewoners leiden hogere prijzen op de koopwoningmarkt tot vermogensgroei en een rentedaling tot lagere lasten bij het oversluiten van een hypotheek. Voor middeninkomens in de vrije huursector is de betaalbaarheid verslechterd en is de toegankelijkheid van de koopwoningmarkt afgenomen. Een minder toegankelijke koopwoningmarkt voor toetreders is vooral het gevolg van hogere prijzen. Ook zijn de inkomensontwikkeling en renteontwikkeling relevant, waar de onderstaande paragrafen beknopt op ingaan.

De leencapaciteit volgens de LTI-norm van middeninkomens is minder toegenomen dan die van hoge inkomens, waardoor de relatieve concurrentiepositie op de koopwoningmarkt is verslechterd. Het verschil volgt hoofdzakelijk uit inkomensgroei (SEO, 2025). Meer inkomen leidt tot meer leencapaciteit in directe zin (hogere I binnen de LTI), indirect omdat er na aftrek van kosten voor levensonderhoud meer inkomen beschikbaar is voor woonlasten

(hogere LTI) en in de periode 2015-2023 ook beleidsmatig omdat het tweede inkomen stapsgewijs zwaarder is gaan meetellen – hetgeen meer impact heeft voor hogere inkomens.

De rentestand beïnvloedt ook de positie van middeninkomens op de koopwoningmarkt. De reden hiervoor is dat een rentedaling de beleggingswaarde sterker verhoogt dan de leencapaciteit en andersom. Een rentedaling leidt tot meer leencapaciteit wegens lagere maandlasten bij een gelijk hypotheekbedrag, maar ook tot minder leencapaciteit wegens minder hypotheekrenteafrek. De toename in leencapaciteit voor een mediaan inkomen als gevolg van rentedaling in de periode 2013-2023 is ongeveer 14 procent. Een belegger hanteert een lagere discontovoet bij een lagere rente. De beleggingswaarde neemt exponentieel³ toe naarmate de discontovoet afneemt. Bij het sterker waarderen van toekomstige kasstromen met een lagere discontovoet is het relevant dat beleggers overwegend uitgaan van een stijging van huren en woningwaarden als gevolg van reële inkomensstijging, waar de LTI-norm vanuit het hoofddoel van verantwoorde kredietverstrekking uitgaat van het inkomen op het moment dat de hypotheek wordt afgesloten. Het gevolg is dat bij een lage rentestand een middeninkomen als huurder via een belegger meer kan bieden voor een woning dan als eigenaar-bewoner, waarmee de woningvraag verschuift van koop naar huur.

2.3 Woningmarktbeleid

Tabel 2.2 laat zien welke maatregelen zijn genomen met invloed op de positie van middeninkomens en het investeringsklimaat. Er zijn diverse maatregelen getroffen met als doel om de betaalbaarheid voor middeninkomens te verbeteren. Deze maatregelen hebben overwegend een negatieve invloed op het investeringsklimaat. De maatregel met de meeste impact is de middenhuurregulering, zo blijkt uit onze analyse. De onderstaande paragrafen gaan in op de achtergrond van en de samenhang tussen de maatregelen.

Tabel 2.2 Overzicht van woningmarktmaatregelen

Maatregelen	Doel	Doeltreffend	Neveneffect	Effect op investering en	Bewijs	Bron
Woningbouwimpuls (2019-heden)	Sneller, meer betaalbare woningbouw	Onduidelijk	Onduidelijk	Onduidelijk	Beschrijvend	Compane (2021) & Rigo (2022)
Betaalbaarheidseis en nieuwbouw (2017-heden)	Meer betaalbare woningbouw	Onduidelijk	Onduidelijk	Positief/negatief	Beschrijvend	Stadskwadrant (2021) & lokale evaluaties
Zwaarder belasting eigen woning (2013-heden)	Fiscaal gelijke behandeling van huur en koop	Onduidelijk	Lagere prijzen	Positief	Beschrijvend / modelberekeningen	SEO (2019)
Leennormen (2013-heden)	Verantwoorde kredietverstrekking	Ja	Minder toegankelijke	Positief	Causaal	SEO (2025) &

³ De discontovoet staat in de noemer met een macht: $(1+d)^t$.

	en financiële stabiliteit		koopwoningmarkt			CPB (2024)
Flexibele huurcontracten tot twee jaar (2016-2023)	Betere doorstroming en groter woningaanbod	Ja	Hogere huren	Positief	Associatie	Lankhuizen & Rouwendal (2024)
Differentiatie overdrachtsbelasting (2021-heden)	Verbeteren relatieve concurrentiepositie van woningkopers	Ja	Lagere balanswaarde, minder transacties; denivellerend.	Negatief	Causaal	SEO (2024)
Opkoopbescherming (2022-heden)	Verbeteren relatieve concurrentiepositie van woningkopers en leefbaarheid	Ja	Hogere prijzen en hogere huren; denivellerend.	Negatief	Causaal	Francke et al. (2025)
Beperking maximale huurprijsstijging vrije sector (2021-heden)	Verbeteren betaalbaarheid	Nee	Geen	Geen	Beschrijvend	Rigo (2023)
Middenhuurregulering (2024-heden)	Verbeteren betaalbaarheid en toegankelijkheid	Onduidelijk	Minder aanbod en hogere huurprijzen vrije sector	Negatief	Beschrijvend /modelberakeningen	Diverse ex ante analyses

De discussie over de positie van middeninkomens op de woningmarkt ontstond bij de invoering van de inkomensgrenzen in de sociale huursector in 2011 (SEO, 2024a). De oorsprong van de maatregel is het voldoen aan het Europese staatssteunkader door de inzet van corporaties te richten op ‘een achterstandsdoelgroep die geen behoorlijke huisvesting tegen marktvoorwaarden kan vinden’. Vrij vertaald is dit de inkomensgroep die geen woning kan kopen of een betaalbare huurwoning kan vinden in de vrije huursector. De toenmalige discussie ging dan ook over welk aandeel van de koopwoningmarkt bereikbaar was voor de doelgroep vlak boven deze inkomensgrens: middeninkomens (Rigo, 2010).

Sinds 2011 zijn de huur- en koopprijzen gestegen als gevolg van externe ontwikkelingen. De beleidsreactie was om de betaalbaarheid te verbeteren met een groter woningaanbod. De genomen maatregelen zijn het toestaan van tijdelijke huurcontracten tot twee jaar voor zelfstandige woningen en meer sturen op de bouw van betaalbare huurwoningen in het bouwbeleid. Het woningbouwbeleid kan gekenmerkt worden als het sturen op meer betaalbare huurwoningen met afspraken en het investeren in projecten als deze wegens financiële problemen niet tot stand komen.

In 2017 is middenhuur opgenomen als categorie in het bestemmingsplan en is de Samenwerkingstafel middenhuur ingesteld om het middenhuuraanbod te vergroten. De invulling van de hoeveelheid middenhuur is aan gemeenten gelaten. Vooral grotere gemeenten zoals Amsterdam en Utrecht hebben actief gestuurd op een grotere middenhuursector. De invloed van betaalbaarheidseisen is enerzijds positief omdat een groter deel van het woningbouwprogramma wordt ingevuld met huur, maar anderzijds negatief omdat eisen ten koste gaan van het rendement.

Meer betaalbare woningbouw is vanaf 2019 bevorderd met aanbodsubsidies. In 2019 is de Woningbouwimpuls ingevoerd, een bijdrage voor gemeenten gericht op de publieke onrendabele top bij een woningbouwproject. Een

van de redenen dat een onrendabele top kan ontstaan is een hoger aandeel betaalbare woningbouw. Doordat de vastgoedopbrengst afneemt kan een gemeente dan minder kosten dekken uit grondverkoop of verhalen op ontwikkelende partijen. Een voorwaarde om een bijdrage te ontvangen is dat minimaal de helft van het programma betaalbaar is. Daaropvolgende aanbodsubsidies, de Startbouwimpuls en de nog uit te voeren Realisatiestimulans, zijn ook gericht op het stimuleren van betaalbare woningbouw. In 2022 is het programma Woningbouw door toenmalige minister De Jonge gelanceerd waarin een bouwdoelstelling is opgenomen voor een betaalbaar segment dat bestaat uit betaalbare koopwoningen en middenhuurwoningen.

Het voorraadkarakter van de woningmarkt maakt dat meer woningaanbod op de korte termijn een beperkte bijdrage levert aan de betaalbaarheid. De woningen die gebouwd worden zijn betaalbaarder, maar vormen een zeer klein aandeel van de woningvoorraad en hebben daarom weinig invloed op het algemene prijsniveau. Het gevolg is dat er voor langere perioden aanbiedersmarkten kunnen ontstaan waarin prijzen afwijken van hun evenwichtsniveau. Een periode van hoge prijzen heeft invloed op de betaalbaarheid en leidt zodoende tot verdelingsvraagstukken in de bestaande voorraad.

Het woningmarktbeleid kan gekenmerkt worden als het verbeteren van de relatieve concurrentiepositie van vooral de hogere middeninkomens op de koopwoningmarkt en het bieden van een betaalbaar alternatief in de huursector aan vooral de lagere middeninkomens die geen woning kunnen of willen kopen.

In de bestaande woningvoorraad concurreren middeninkomens die op zoek zijn naar een koopwoning vooral met particuliere beleggers en kleine bedrijfsmatige beleggers. De fiscaal ongelijke behandeling van huur en koop biedt de eigenaar-bewoner een voordeel in deze concurrentie. De relatieve concurrentiepositie van de eigenaar-bewoner is verder bevorderd ten opzichte van beleggers met het differentiëren van de overdrachtsbelasting, de gestegen lastendruk in box 3 en het doorvoeren van opkoopbescherming op verschillende wijken. De differentiatie van de overdrachtsbelasting houdt in dat starters vaak aanspraak maken op een eenmalige vrijstelling of 2 procent betalen en het tarief voor beleggers is verhoogd naar 8 procent en vervolgens naar 10,4 procent. De differentiatie is geëvalueerd als doeltreffend omdat het aantal transacties van starters is toegenomen op plekken met een grote mate van concurrentie tussen starters en kleine beleggers (SEO, 2024b). Wel wordt in de evaluatie geconcludeerd dat door de differentiatie het rendement bij gebiedsontwikkeling lager is omdat de hogere transactiekosten bij de verkoop aan beleggers van bestaande huurwoningen doorwerkt in de waarde van deze nieuwbouw. De opkoopbescherming houdt in dat beleggers geen woningen kunnen kopen voor verhuur op plekken waar de opkoopbescherming van kracht is. Uit onderzoek gericht op Rotterdam blijkt dat als gevolg van de opkoopbescherming starters meer woningen kopen, maar er ook neveneffecten zijn op de prijzen (Francke et al. 2023). Beide maatregelen zijn vooral ten gunste van hoge inkomens en hoge middeninkomens, waardoor de uitwerking denivellerend is.

Er is huurbeleid doorgevoerd om de contractzekerheid en betaalbaarheid van de huurwoningmarkt te verbeteren. In 2021 is de maximale huurprijsstijging beperkt, wat mede door gebrek aan bekendheid weinig impact lijkt te hebben gehad. In 2024 zijn vaste contracten verplicht geworden en is de middenhuur gereguleerd. Prijsregulering verlaagt het aanbod dat rendabel verhuurd kan worden en heeft daarom een negatieve impact op het investeringsklimaat. Voor middeninkomens heeft de regulering een positieve impact op de huurders van gereguleerde woningen, een positieve impact voor (waarschijnlijk vooral hoge middeninkomens) huurders die uitgeponte woningen kunnen kopen en een negatieve impact op de betaalbaarheid voor huurders in de vrije sector. De regulering heeft daarmee een negatieve impact op het investeringsklimaat in middenhuurwoningen, maar een positieve impact op het investeringsklimaat in vrije huurwoningen – dit valt echter buiten de scope van dit onderzoek.

2.4 Belastingen

De meest relevante belastingen voor de woningmarkt zijn de vennootschapsbelasting en de overdrachtsbelasting. Uitgaande van de algemene tarieven van de vennootschapsbelasting staat Nederland op de vijfde plek in de EU (2023) en is het tarief vergelijkbaar met de tarieven van omringende landen.⁴ Daarentegen is het tarief voor de overdrachtsbelasting een van de hoogste in de EU (2023).⁵

Tabel 2.3 laat een overzicht zien van belastingmaatregelen die het investeringsklimaat beïnvloeden, maar niet als doel hebben om de woningmarkt te beïnvloeden. Het gedeelde kenmerk van de belastingmaatregelen is dat het lastenverzwaringen zijn. Hogere lasten leiden bij een gereguleerde prijs tot een lager rendement.

Tabel 2.3 Overzicht fiscale maatregelen zonder woningmarktdoelstelling

Maatregelen	Doel	Effect woningmarkt	Effect op investeringen	Bewijs	Bron
Generieke renteaftrekbeperking (2019-heden)	Gelijke behandeling eigen/vreemd vermogen en tegengaan belastingconstructies	Hogere kosten van vreemd vermogen bij grote verhuurders	In theorie negatief	Berekeningen in dit rapport	Geen
Lastenverzwaring in box 3 (2023-2028)	Tussenoplossing tot stelsel o.b.v. werkelijk rendement	Hogere belastingdruk particuliere verhuurders	Negatief	Modelberekening	SEO (2023)
Besluit pensioenfondsvrijstelling (2018-heden)	Gelijk internationaal speelveld en beschermen pensioenopbouw	In theorie geen, besluit is een verduidelijking	Mogelijk negatief	Anekdotisch	IVBN & Bouwinvest (2025) & Schouten (2021)
Beperking samenloopvrijstelling (2025-heden)	Gelijk belasten van verschillende transactievormen	Lastenverzwaring bij specifieke gevallen, in theorie hogere prijzen in deze gevallen	In theorie negatief	Geen	Geen
Afschaffing fbi-regime	Voorkomen grondslaguitholling	Lastenverzwaring bij een zeer kleine groep	In theorie licht negatief	Geen	Geen

⁴ Tax Foundation, '2023 Corporate Tax Rates in Europe', 2023. Het Nederlandse tarief bedraagt 25,8 procent. De tarieven van omliggende landen zijn: Duitsland (29,8 procent), Italië (27,8 procent), Frankrijk (25,8 procent), Spanje (25 procent), België (25 procent), Denemarken (22 procent). Het gemiddelde tarief van alle EU-lidstaten (en het VK) bedraagt 21,5 procent.

⁵ PWC, 'Real Estate Transfer Tax (RETT), An international overview', 2023. Het Nederlandse tarief bedraagt 10,4 procent. De tarieven van omliggende landen voor woningen (ter belegging) zijn: België (12-12,5 procent), Spanje (6-11 procent), Italië (9 procent), Duitsland (3,5-6,5 procent), Frankrijk (5,8 procent), Denemarken (0,6 procent),

Generieke renteaftrekbeperking

De generieke renteaftrekbeperking is geïntroduceerd in het kader van het bestrijden van winstverschuiving en grondslaguitholling met (excessieve) rentebetalingen door de Europese Commissie in 2016 via de Anti Tax Avoidance Directive (ATAD). De richtlijn stelt dat het saldo aan renten (verschil tussen rentebaten en rentekosten) voor maximaal 30 procent van de gecorrigeerde winst (EBITDA) in aftrek kan worden gebracht, of voor maximaal 3 mln. euro (drempel) als dat hoger is. Nederland heeft de richtlijn per 2019 geïmplementeerd met een lagere (striktere) drempel van 1 mln. euro en een lager percentage (2019: 30 procent, 2022: 20 procent en 2025: 24,5 procent) van de gecorrigeerde winst. Deze maatregel maakt schuldfinanciering duurder voor de verhuurders die geraakt worden door de maatregel. De impact van deze maatregel op het investeringsklimaat is groter bij een lage EBITDA en hoge mate van schuldfinanciering; een deel van de woningbeleggingen heeft deze kenmerken.

Besluit pensioenfondsvrijstelling

Nederland hanteert voor pensioenen een zogenoemd EET-systeem (exempt, exempt, taxed), waarbij de premies aftrekbaar zijn en de aanspraken onbelast blijven, terwijl de uitkeringen wel worden belast. In het verlengde hiervan kent Nederland een subjectieve vrijstelling in de vennootschapsbelasting voor pensioenfondsen (pensioenfondsvrijstelling) gestoeld op de volgende motieven: i) de gedachte dat pensioenfondsen naar hun aard geen winst maken omdat hun resultaten steeds ten goede komen aan de uitkeringsgerechtigden, en ii) de maatschappelijke functie die deze fondsen kenmerkt die ziet op de verzorging van (gewezen) werknemers voor de gevolgen van ouderdom en ziekte op basis van solidariteit en collectiviteit.

De uitwerking (en voorwaarden) van de pensioenfondsvrijstelling is (zijn) gekoppeld aan de pensioenwet. Daarnaast wordt een teruggaaf verleend van de ingehouden dividendbelasting, omdat er door de subjectieve vrijstelling van pensioenfondsen geen dividendbelasting kan worden verrekend. In het verleden waren de voorwaarden niet geëxpliciteerd waardoor nog enige onduidelijkheid bestond over (onder andere) het gebruik van de vrijstelling door buitenlandse pensioenfondsen. In 2018 is die explicatie wel verschaft door de uitwerking van de voorwaarden in het beleidsbesluit.⁶

Beperking samenloopvrijstelling

De overdrachtsbelasting kent een zogeheten samenloopvrijstelling die dient te voorkomen dat zowel btw als overdrachtsbelasting geheven wordt bij de verkrijging van onroerende zaken. In de regel geldt dat btw verschuldigd is bij levering van onroerende zaken binnen twee jaar na ingebruikname. Daarna is in de regel overdrachtsbelasting verschuldigd in plaats van btw. In de praktijk komt het ook voor dat onroerende zaken via een aandelentransactie geleverd worden. Hoewel dit in eerste instantie niet zo werd uitgelegd was, in bepaalde gevallen vanwege een aantal arresten van de Hoge Raad, een situatie ontstaan waarin in de eerste twee jaar na ingebruikname van de onroerende zaken zowel geen overdrachtsbelasting als btw verschuldigd was. Deze situatie waarin bij een aandelentransactie in gevallen ten aanzien van die transactie geen directe btw-heffing of overdrachtsbelastingheffing plaatsvindt ziet de wetgever als onbedoeld en ongewenst mede omdat hierdoor een ongelijk speelveld ontstaat tussen 'stenentransacties' en transacties waarbij de stenen middels aandelen worden overgedragen. Daarom is per 2025 overdrachtsbelasting verschuldigd bij desbetreffende aandelentransacties. Het tarief bedraagt 4 procent en houdt daarmee rekening met (niet aftrekbare) btw die drukt in de bouwfase. Deze heffing creëert een gelijk speelveld voor partijen die nieuw vastgoed rechtstreeks dan wel via aandelen kopen.

⁶ Beleidsbesluit subjectieve vrijstelling Vpb van 25 november 2019, nr. 2019-187751, Stcrt. 2019-66223, gewijzigd bij besluit van 27 juli 2022, nr. 2022-8874, Stcrt. 2022-20397.

Afschaffing fbi-regime

Vanaf 1 januari 2025 is het binnen- en buitenlandse vennootschapsbelastingplichtige vastgoedbeleggers niet langer toegestaan het fbi-regime toe te passen als zij direct in Nederlands vastgoed beleggen. Wanneer zij (voorheen) via een zogeheten vastgoed-fbi investeerden (in Nederlands vastgoed), was op het niveau van de fbi geen vennootschapsbelasting verschuldigd (0%-tarief). Het doel van het fbi-regime komt voort uit de gedachte dat de vennootschapsbelasting zo min mogelijk een belemmering zou moeten vormen wanneer verschillende partijen collectief (via een fonds⁷) willen beleggen. Ter bestrijding van twee heffingslekken bij buitenlandse beleggers mogen fbi's per 2025 niet langer direct in Nederlands vastgoed investeren. Vastgoedbeleggers kunnen gebruikmaken van fiscaal transparante fondsen. In dat geval is op het niveau van het fonds geen vennootschapsbelasting verschuldigd. Belastingheffing vindt in dat geval plaats bij de achterligger. Dat kan zowel inkomstenbelasting als vennootschapsbelasting zijn, afhankelijk van de soort achterligger. Als die achterligger in het buitenland woonachtig of gevestigd is, dan is die achterligger buitenlands belastingplichtig in Nederland. Zo behoudt Nederland het heffingsrecht over het in Nederland gelegen vastgoed (situsbeginsel). Ook dit kan zowel inkomstenbelasting als vennootschapsbelasting zijn.

Lastenverzwaring in box 3

De wijziging van het box 3-stelsel is relevant voor particuliere verhuurders, die buiten de reikwijdte van dit onderzoek vallen. De impact voor deze groep is hieronder omschreven.

2.5 Investeringsklimaat particuliere verhuurders

Een particuliere woningbelegger verhuurt woningen vanuit persoonlijk bezit in plaats van bedrijfsmatig. Uit data-analyse en interviews blijken de onderstaande onderscheidende kenmerken van particuliere woningbeleggers ten opzichte van bedrijfsmatige beleggers:

- **Korte bezitsduur:** volgens de Kadaster/CBS-data overwegend 0-5 jaar en in sommige gevallen 5-10 jaar;
- **Meer schuldfinanciering:** volgens de Kadaster/CBS-data van het CBS koopt circa 40 procent een woning aan met hypotheek en met een gemiddelde LTV van circa 80 procent;
- **Meer gericht op direct rendement:** grotere voorkeur voor liquiditeit, bijvoorbeeld om de jaarlijkse inkomsten te gebruiken voor levensonderhoud;
- **Meer gericht op bestaande voorraad:** koopt volgens de Kadaster/CBS-data veelal bestaande woningen, in plaats van nieuwbouw.

Particuliere woningbeleggers hebben in de periode 2015-2021 netto meer woningen aangekocht en in de periode 2022-2025 hebben zij netto meer woningen verkocht (zie paragraaf 2.7). De bovenstaande kenmerken leiden ertoe dat onderstaande externe en beleidsmatige ontwikkelingen sterker doorwerken in het marktgedrag van particuliere beleggers:

- **Renteveranderingen:** de rente is in de periode 2014-2022 gedaald en vanaf 2022 sterk gestegen. Renteontwikkeling heeft veel impact wegens de hogere mate van schuldfinanciering en de focus op direct rendement;
- **Overdrachtsbelasting:** de verhoging van de overdrachtsbelasting heeft meer impact op het rendement naarmate de bezitsduur korter is en heeft meer impact op de bestaande bouw dan op nieuwbouw;

⁷ Voor Nederlandse fiscale doeleinden niet-transparant fonds.

- **Opkoopbescherming:** opkoopbescherming beperkt de hoeveelheid middenhuurwoningen die rendabel aangekocht kunnen worden. Dit heeft meer invloed voor particuliere beleggers, aangezien het merendeel van hun aankopen in de bestaande voorraad is;
- **Huurprijsregulering:** dit beperkt het directe rendement en heeft daarom meer impact op het marktgedrag van particuliere verhuurders gelet op hun beleggingsstrategie;
- **Box 3-stelsel:** alleen particuliere beleggers vallen in box 3.

De afgelopen jaren zijn er verschillende veranderingen geweest die een lastenverzwaring opleveren voor particuliere vastgoedbeleggers. Dit is deels een beleidsmatige ontwikkeling en deels een endogene ontwikkeling. De belangrijkste beleidswijzingen zijn het actualiseren van de leegwaarderatio, het invoeren van een schuldenforfait (in plaats van het aftrekken van de schuld van het eigen vermogen), het hanteren van een apart forfait voor overige bezittingen waaronder onroerende zaken en een stijging van het box 3-tarief van 31 procent naar 32 procent tot 36 procent. De endogene ontwikkeling is dat de renteontwikkeling en de woningwaardeontwikkeling tijdelijk afwijken van de forfaits die zijn gebaseerd op langjarige ontwikkelingen. In de periode dat veel woningen zijn aangekocht was het werkelijke rendement hoger als gevolg van goedkope schulden en een hogere woningwaardestijging dan verwacht. Dat is momenteel niet meer het geval.

Naar verwachting wordt per 2028 een nieuw box 3-stelsel ingevoerd op basis van werkelijk rendement. Dat betekent dat het exploitatieresultaat jaarlijks wordt belast bij realisatie en de waardeestijging (doorgaans) pas wordt belast bij vervreemding.⁸ Het vervallen van de jaarlijkse box-3 belasting over de (ongerealiseerde) waardeestijging, heeft een positieve invloed op het jaarlijkse rendement en daarmee de (periodieke) beslissing tot behoud of verkoop van een woning. Voor de waardeestijging wordt voor de aankoopwaarde aangesloten bij de WOZ-waarde met peildatum 1 januari 2028.

De onderstaande figuur laat voor een middenhuurwoning zien hoe het box 3-stelsel impact heeft op de behaalde rendementen. De gebruikte parameters zijn gelijk aan de modelanalyse in het volgende hoofdstuk. We hanteren onder meer een woningwaarde van 350 duizend euro aan het begin van de exploitatieperiode, een huur van duizend euro per maand en de woning is voor de helft gefinancierd met vreemd vermogen met een rente die gelijk is aan het schuldenforfait. De bijbehorende leegwaarderatio is 90 procent. De groeivoet voor woningen is vastgesteld op 3 procent, de groeivoet voor de huren op 2 procent. Het heffingsvrije vermogen verlaagt de belastingdruk, maar het exacte effect is afhankelijk van de samenstelling van het totale vermogen. Voor de eenvoud houden we daarom geen rekening met het heffingsvrije vermogen. We berekenen daarmee het volgende: het exploitatieresultaat voor belasting (huuropbrengsten minus onderhouds- en rentekosten), het exploitatieresultaat na belasting, en het (gerealiseerde) resultaat uit verkoop. De cashflow is tot aan het jaar van verkoop gelijk aan de het exploitatieresultaat na belastingen.⁹ In het jaar van verkoop is de cashflow hoger omdat de cashflow geen rekening houdt met de aanschafwaarde (en dus niet ziet op de verkoopwinst) van de woning (en het resultaat wel).¹⁰

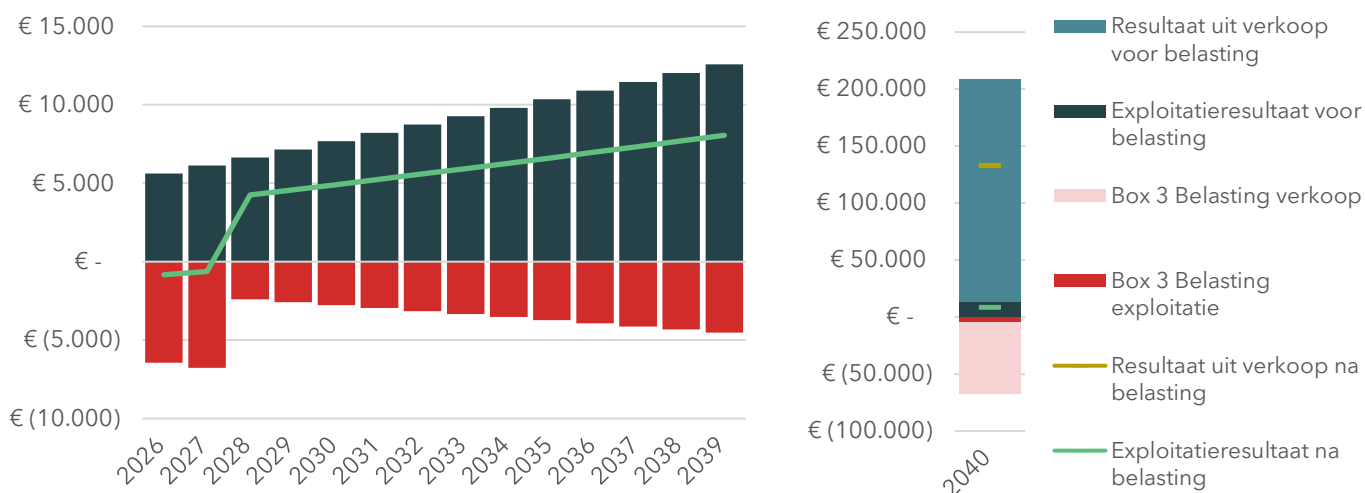
⁸ De waardeestijging wordt belast als de onroerende zaak de vermogenswinstbelasting verlaat bij de belastingplichtige (doorgaans bij verkoop).

⁹ Aflossing op een lening behoort niet tot de kosten voor exploitatie aangezien het vermogen in feite in stand blijft.

¹⁰ Voor de bruto opbrengst in het jaar van verkoop is gerekend met de aanschafwaarde van 350 duizend euro (woningwaarde aan het begin van de exploitatie). Bij ingang van het nieuwe stelsel wordt de aanschafwaarde van de woning gesteld op de WOZ-waarde met peildatum 1 januari 2028. Deze hogere waarde is relevant voor het berekenen van de belasting over de verkoopwinst.

Figuur 2.1 laat zien dat in 2026 en 2027 het exploitatieresultaat na belasting negatief is omdat de ongerealiseerde woningwaardestijging wordt belast (hierbij is gebruikgemaakt van de tegenbewijsregeling).¹¹ In het huidige box 3-stelsel (tot 2028) wordt immers zowel de huuropbrengsten (minus rentekosten) als de (niet-gerealiseerde) waardestijging belast. Onder het nieuwe box 3-stelsel is het exploitatieresultaat na belasting positief, het gemiddelde is ongeveer 5 duizend euro per jaar, ofwel ongeveer 1,5 procent van de initiële woningwaarde van 350 duizend euro. In het laatste jaar is er ook resultaat uit verkoop, dit bedraagt een verkoopwinst van ongeveer 130 duizend euro) wanneer de woning (met een aanschafprijs van 350 duizend euro, zie voetnoot 10) na 15 jaar wordt verkocht. Een relatief groot deel van het totale resultaat is dus het gevolg van de woningwaardestijging.

Figuur 2.1 Illustratie impact box 3



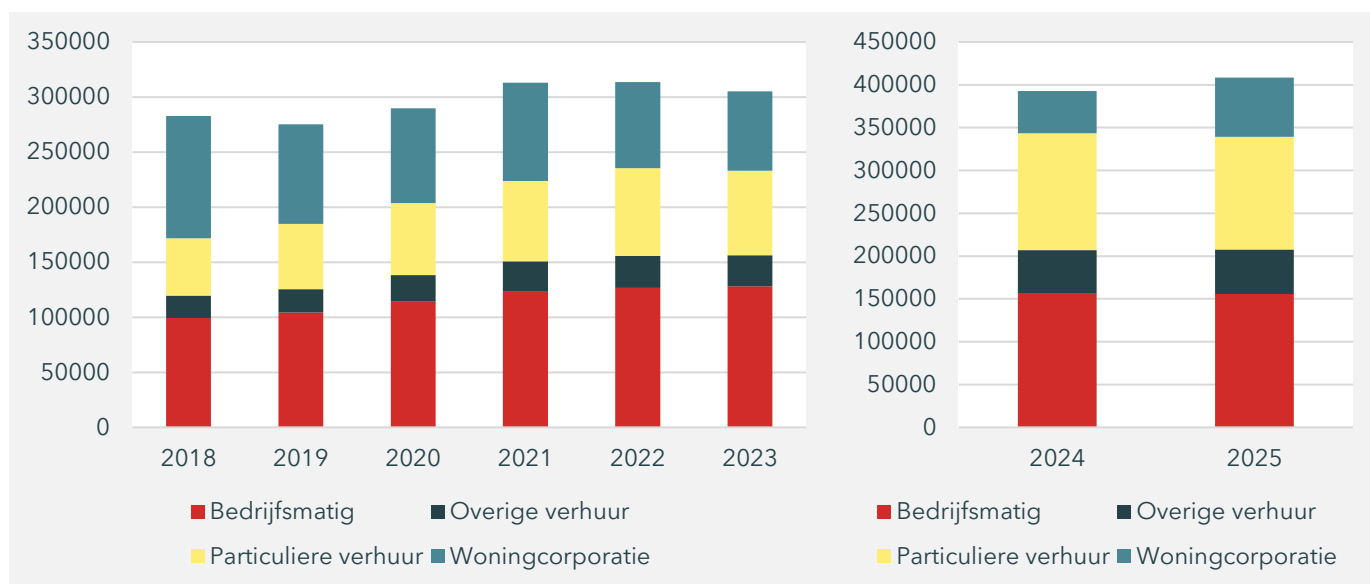
2.6 Woningvoorraad

Ontwikkeling woningvoorraad

De onderstaande figuur toont de ontwikkeling van het middenhuursegment over de tijd. In de periode 2018-2023 is het middenhuursegment afgebakend op basis van huurprijzen. De huurprijzen zijn deels werkelijk geobserveerd en deels geschat met het markthuurmodel. In 2024 en 2025 zijn de huurprijzen gereguleerd met het woningwaarderingstelsel. Regulering verlaagt de huur ten opzichte van de markthuur. Om deze reden zijn er meer woningen na invoering van de regulering. De middenhuurwoningen van woningcorporaties zijn (zowel links als rechts in de figuur) geobserveerde huren in het middenhuursegment. Het aantal woningen van woningcorporaties dat op basis van het puntenaantal verhuurd zou kunnen worden als middenhuurwoning is aanzienlijk groter, maar deze woningen worden verhuurd als sociale huurwoning. De categorie bedrijfsmatige beleggers omvat ook institutionele beleggers.

¹¹ Tot 2028 is een tegenbewijsregeling van kracht, waarmee belastingplichtigen belast kunnen worden op basis van werkelijk rendement als dit lager is dan het forfait veronderstelt.

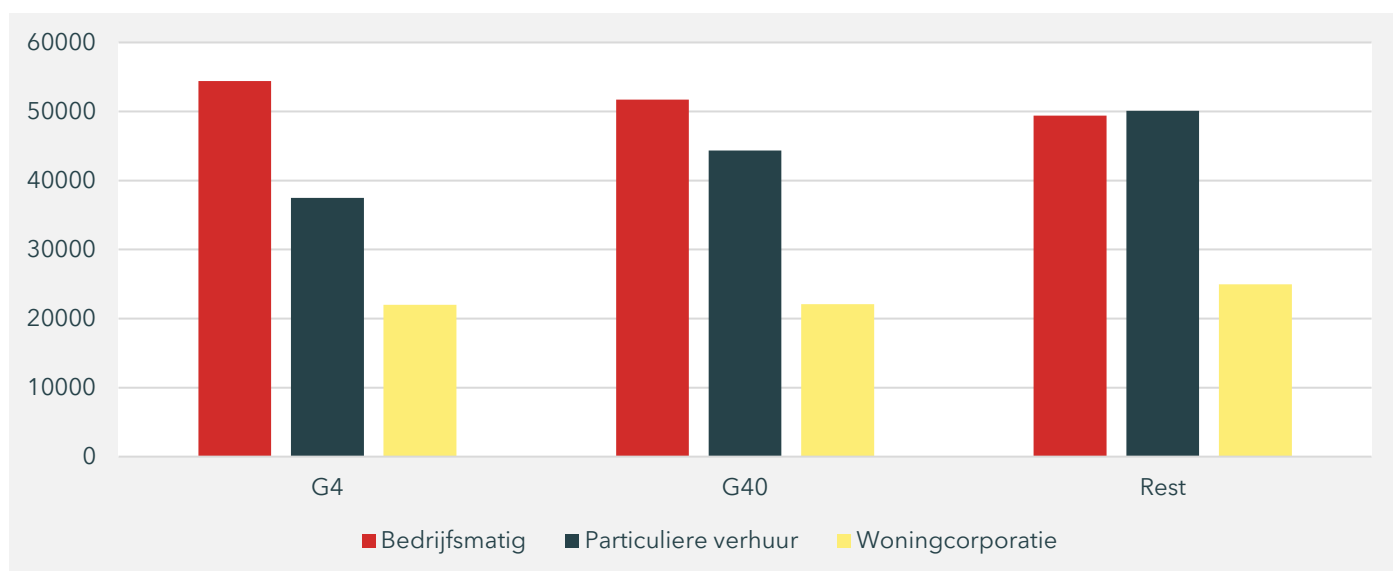
Figuur 2.2 Ontwikkeling middenhuursegment op basis van huurprijzen en huurpunten



Bron: CBS en Kadaster, bewerking SEO

De onderstaande figuur toont de regionale verdeling van middenhuurwoningen voor verschillende eigenaren. Het valt op dat bedrijfsmatige (waaronder institutionele) verhuurders meer woningen bezitten in de G4 en de G40. Verklaringen hiervoor zijn dat stedelijke gebieden een hogere vraag hebben naar middenhuur, de woningen gemakkelijker verkocht kunnen worden (liquiditeit), stedelijke gebieden overwegend een hogere woningwaarde stijging hebben (hetgeen volgens geïnterviewden past bij hun beleggingsstrategie) en er schaalvoordelen zijn door het investeren in (grote) nieuwbouwprojecten.

Figuur 2.3 Regionale verdeling middenhuurbezit in 2025 op basis van huurpunten

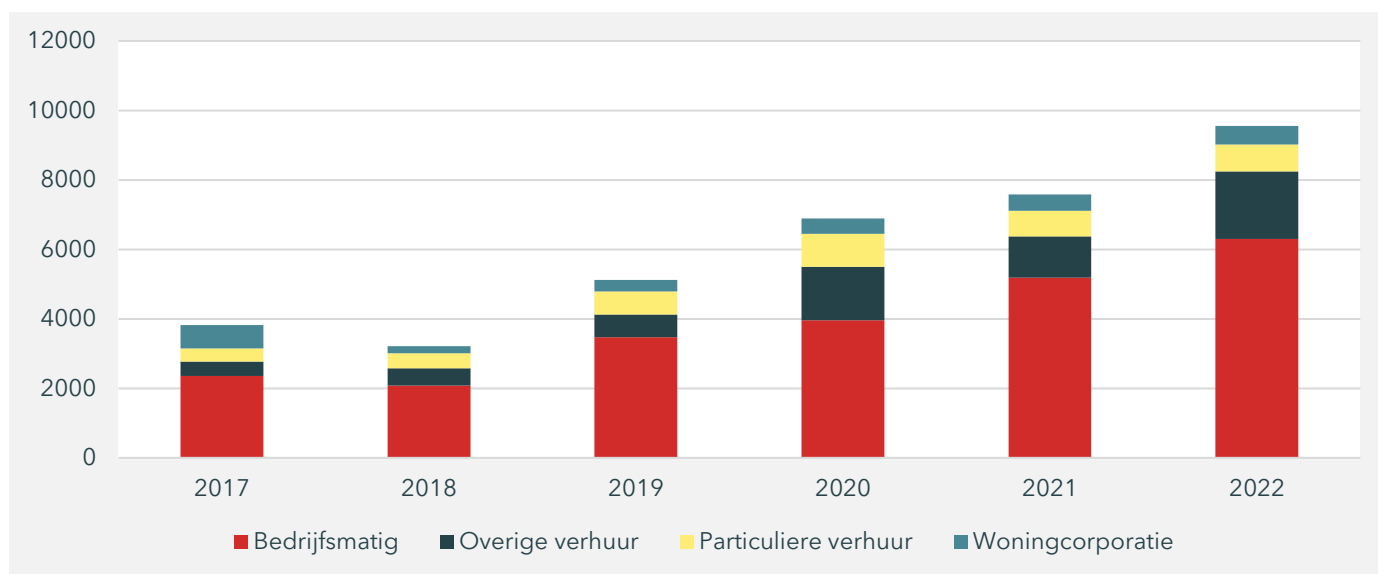


Bron: CBS en Kadaster, bewerking SEO

De onderstaande figuur laat zien dat er trendmatig meer nieuwbouw is opgeleverd in de middenhuur. Het totale aantal nieuwbouwwoningen is in deze periode ongeveer 75 duizend woningen per jaar. Nieuwbouw wordt vooral

gedaan door bedrijfsmatige (waaronder institutionele) beleggers. Particulieren kopen vooral woningen in de bestaande voorraad en woningcorporaties hebben zich in deze periode vooral gericht op het bouwen van sociale huurwoningen. Volgens de analyse van Stadkwadraat (2021) is het middenhuursegment een steeds groter onderdeel geworden van nieuwbouwprojecten, van 0 procent (2005-2009), naar 10 procent (2009-2013), naar 20 procent (2013-2017) tot 30 procent (2017-heden). Er zit vertraging tussen het opnemen van de ambities voor middenhuur en de realisatie daarvan in de onderstaande cijfers.

Figuur 2.4 Nieuwbouw op basis van huurpunten

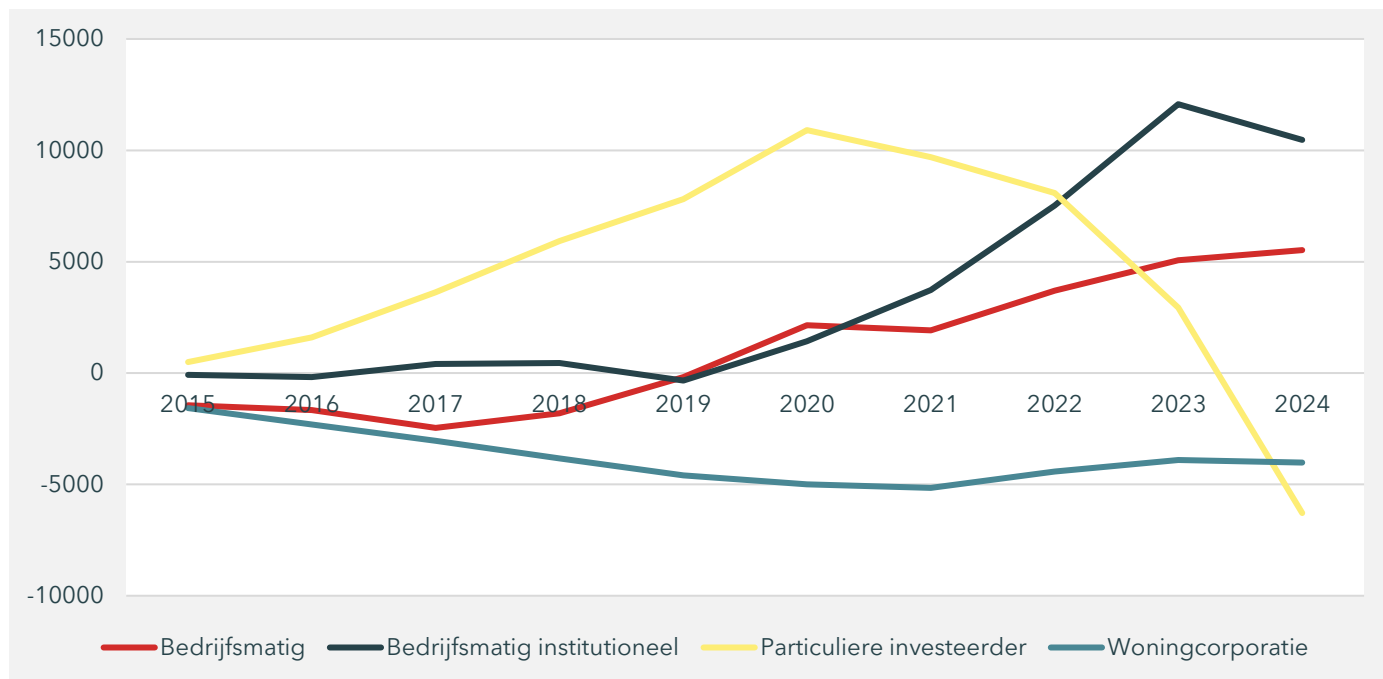


Bron: CBS en Kadaster, bewerking SEO

Uit de grafiek hieronder blijkt dat het aantal middenhuurwoningen in bezit van bedrijfsmatige beleggers en institutionele beleggers is toegenomen. De toevoegingen volgen uit het aankopen van meer nieuwbouw dan het aantal verkopen in de bestaande voorraad; zij kopen weinig aan in de bestaande voorraad. De transactiecijfers binnen de bestaande voorraad zijn opgenomen in de bijlage. Woningcorporaties zijn in deze periode netto verkopers. Dit betekent overigens niet dat zij ook minder middenhuurwoningen zijn gaan aanbieden - in diezelfde periode zijn ook veel sociale huurwoningen overgeheveld van de DAEB- naar de niet-DAEB-tak met als doel deze later als middenhuurwoning te gaan verhuren. Een voorbeeld van een reden om middenhuurwoningen te verkopen is om met deze opbrengsten meer sociale huurwoningen te kunnen bouwen. De sterke toe- en afname in de transacties van particuliere verhuurders hangt samen met een verbetering en verslechtering van het investeringsklimaat in middenhuurwoningen, zoals omschreven in paragraaf 2.6. Onder particuliere verhuurders verstaan we ook tweede woningen waarvan het plausibel is dat deze verhuurd worden.¹²

¹² We volgen hierin het onderzoek van CBS en Kadaster: [Differentiatie eigendom van woningen, 2021-2024 | CBS](#).

Figuur 2.5 Totale transacties cumulatief (aan- en verkopen)



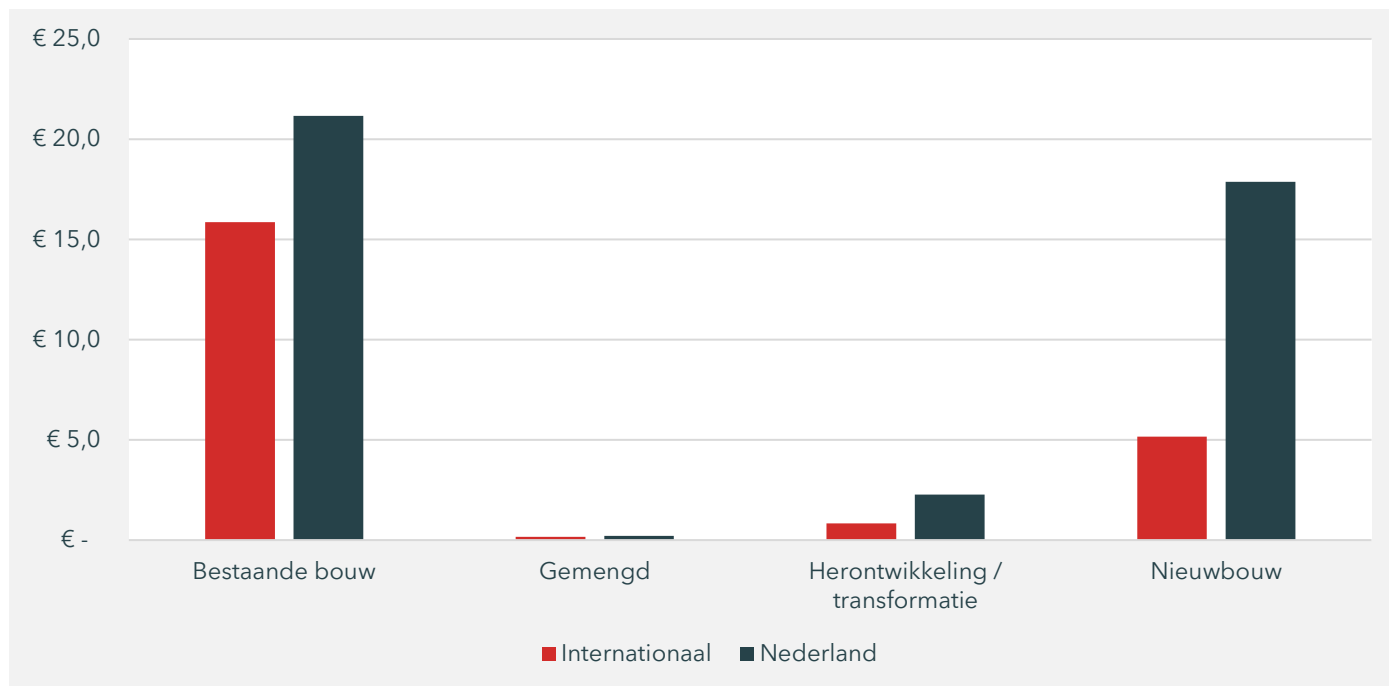
Bron: CBS en Kadaster, bewerking SEO

Transactievolumes

De onderstaande figuren zijn opgesteld met de data en medewerking van Capital Value. Capital Value gebruikt hiervoor de transacties die zijn geregistreerd bij het Kadaster, dezelfde data die wij gebruiken in dit onderzoek. Zij hanteren een ondergrens van 1 miljoen euro per transactie. De volumes zijn geregistreerd vanaf het moment van wilsovereenkomst. Voor het onderscheiden van internationale beleggers zijn de transacties van rechtspersonen op kwartaalbasis handmatig gematcht bij de juiste beleggers met openbaar beschikbare informatie (jaarverslagen, vastgoedbladen et cetera) en niet-openbare informatie aangeleverd vanuit het netwerk van Capital Value.

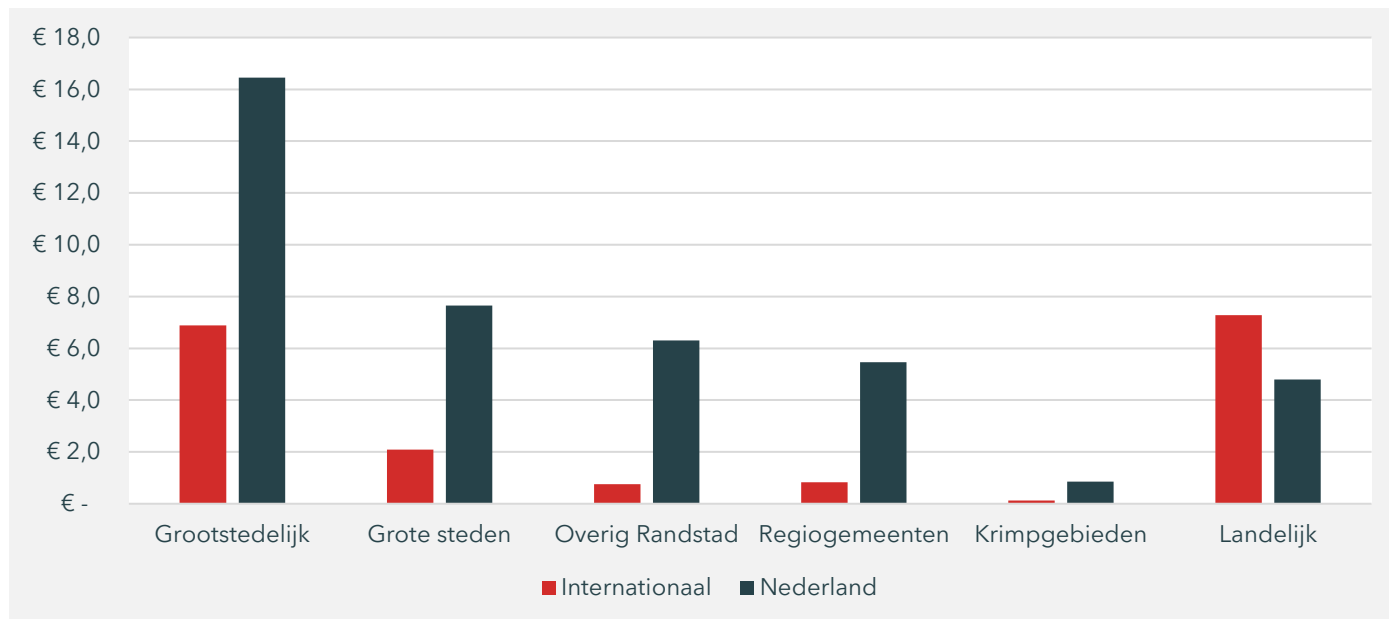
De onderstaande twee figuren laten zien dat internationale beleggers ten opzichte van Nederlandse beleggers in grotere mate actief zijn in de bestaande bouw, grootstedelijke gebieden en landelijke gebieden. Dit beeld is consistent met het rapport van Finance Ideas dat omschrijft dat grote internationale beleggers zoals Heimstaden, European Residential Reit, Catella, Greystar en Patrizia vooral bestaande woningportefeuilles hebben aangekocht. De aankoop van bestaande portefeuilles maakt het mogelijk om sneller uit te breiden en gaat veelal gepaard met risicovollere bedrijfsactiviteiten zoals het opknappen van woningen, waardoor een hoger rendement behaald kan worden.

Figuur 2.6 Transactiesoort (cumulatief 2018-2024)



Bron: Capital Value, bewerking SEO

Figuur 2.7 Regionale spreiding transacties



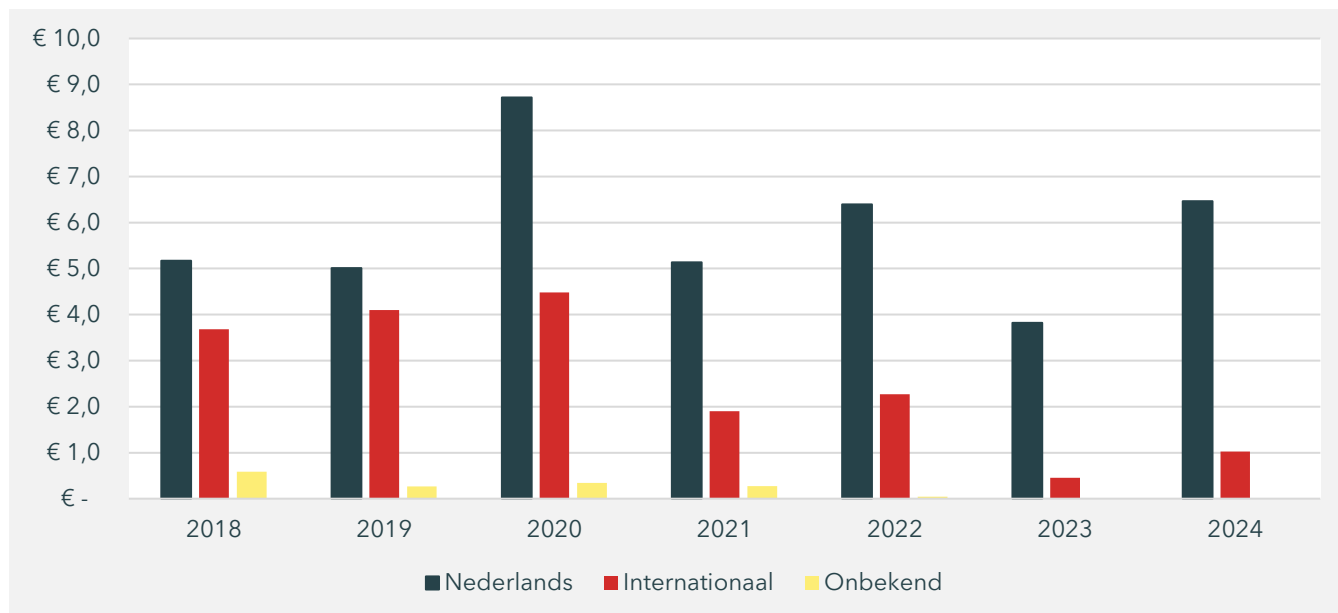
Bron: Capital Value, bewerking SEO

Noot: grootstedelijk is de G5, grote steden is de rest van de G20, krimpgemeenten zijn plaatsen waar tot en met 2040 krimp is voorzien, regiogemeenten zijn groeigemeenten die niet in de Randstad liggen en landelijk is een restcategorie.

De onderstaande grafiek laat zien dat het transactievolume van internationale beleggers een sterkere daling laat zien dan Nederlandse beleggers in de periode 2021-2024 ten opzichte van de periode 2018-2020. Dit beeld wijst

op een verslechtering van het investeringsklimaat. De afname in 2021 en 2022 valt samen met de differentiatie van de overdrachtsbelasting en de stijging van de rente, de verdere afname van 2023 valt samen met de invoering van de middenhuurregulering.

Figuur 2.8 Transactievolume naar herkomst



Bron: Capital Value, bewerking SEO

2.7 Grondmarkt

Het investeringsklimaat gaat over de omstandigheden en factoren waarmee bedrijven geconfronteerd worden in het bouwen en verhuren van middenhuurwoningen. Er is grond nodig om een woning te kunnen bouwen. Onder de grondmarkt verstaan we de fase voordat een omgevingsplan is vastgesteld voor een woningbouwproject. In deze paragraaf verkennen we of veranderingen in het investeringsklimaat ook impact hebben gehad op de grondmarkt. Een volledige versie van deze analyse is bijgevoegd als separaat document.

Uit de data-analyse blijkt dat het aantal grondposities onder investeerders in huurwoningen zeer beperkt is. Volgens geïnterviewden vindt grondontwikkeling ook zeer beperkt plaats bij woningbeleggers en wordt vooral gedaan door projectontwikkelaars en woningbouwers. Genoemde redenen hiervoor zijn specialisatievoordelen en dat woningbouwers en ontwikkelaars graag de grond zelf willen bezitten wegens het zelfrealisatieverweer. Verder geven geïnterviewden aan dat middenhuur een relatief klein deel van de totale opbrengsten uitmaakt, waardoor veranderingen in het investeringsklimaat voor middenhuurwoningen een kleine overweging zullen zijn bij de keuze om grond te verwerven. Tot slot merken geïnterviewden op dat er bij gereguleerde woningen een lage vastgoedopbrengst is, waardoor er weinig winst te behalen is op grond. Er zijn zodoende geen strategische redenen om grond te verwerven voor de ontwikkeling van gereguleerde woningen.

De data van het Kadaster bestaan uit subjecten (rechtspersonen). Om te komen tot een lijst woningbeleggers selecteren we alleen subjecten die in een jaar in de periode 2015-2025 huurwoningen in bezit hebben. We gebruiken openbare informatie zoals websites en jaarverslagen om deze lijst terug te brengen tot een overzicht van bedrijfsmatige institutionele beleggers. Voor dit selectieproces gebruiken we hoofdzakelijk een zelfontwikkelde AI-

tool. We nemen subjecten mee in de analyse als het voor 80 procent zeker is dat het een bedrijfsmatige institutionele belegger is. De lijst is handmatig gecontroleerd op plausibiliteit. Deze handmatige controle heeft geleid tot het verwijderen van enkele beleggers uit de lijst.

De beperkingen van de dataset zijn tweeledig. De eerste beperking is dat alleen het juridisch eigendom bekend is. Het economisch eigendom kan afwijken, bijvoorbeeld als gevolg van bouwclaims of samenwerkingsverbanden. De tweede beperking is dat alleen onbebouwde binnenstedelijke grondposities bekend zijn. Het merendeel van de binnenstedelijke posities is echter bebouwd, maar bij deze locaties is het onduidelijk of er woningbouw is voorzien. Ongeveer 70 procent van alle grondposities is binnenstedelijk. Het is niet bekend welk deel hiervan binnenstedelijk is omdat de data op gemeentelijk niveau zijn en niet op locatieniveau. Een optie voor toekomstig onderzoek is het uitvoeren van casestudies naar de transactiegeschiedenis van percelen waarvan de locatie van woningbouw bekend is.

Uit de onderstaande tabel blijkt dat bedrijfsmatige institutionele beleggers weinig grond hebben verworven. Uit het volledige overzicht in de bijlage blijkt dat zij in 2025 ongeveer 77 hectare in bezit hebben. In de G4 en G44 zijn dit vrijwel alleen binnenstedelijke grondposities, daarbuiten vooral buitenstedelijke grondposities. 77 hectare grond vertegenwoordigt ongeveer 2.300-4.600 woningen uitgaande van een dichtheid van 30-60 woningen per hectare. Dit is een zeer klein aandeel van de totale geplande woningbouw.

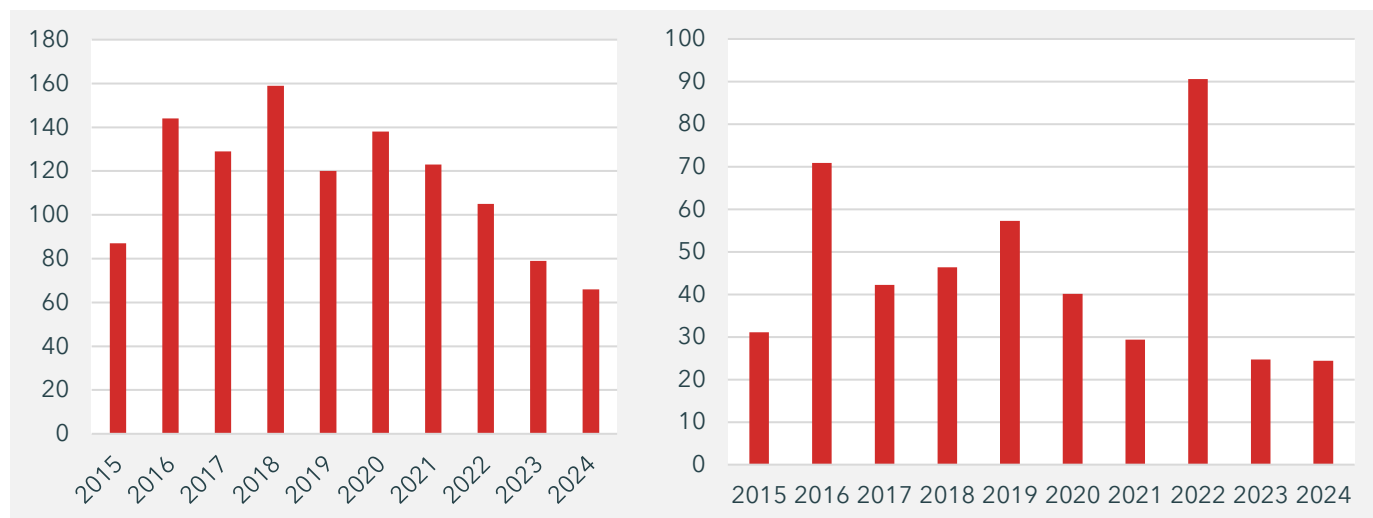
Tabel 2.4 Grondverwerving 2015-2025

	Subjecten	Transacties	Percelen	Oppervlakte (ha)
Bedrijfsmatige institutionele beleggers	93	544	5.452	147
Overige woningbeleggers	253	607	1.986	311
Totaal	346	1.151	7.438	458

Bron: Kadaster

De onderstaande figuur laat zien dat het aantal transacties een dalende trend vertoont, maar deze dalende trend niet terug te zien is in de verhandelde oppervlakte. De pieken in de verhandelde oppervlakte kunnen verklaard worden uit een zeer beperkt aantal grote transacties. De beperkte hoeveelheid grondposities maakt dus dat kleine mutaties grote schommelingen veroorzaken. Onze conclusie is dat een trend niet betrouwbaar vast te stellen is.

Figuur 2.9 Transactie (aantal akten - links) en verhandelde oppervlakte (ha - rechts)



Bron: Kadaster

3 Impact investeringsklimaat op woningvoorraad

3.1 Parameters en model

De gehanteerde parameters en de werking van het model zijn omschreven in bijlage C. De onderstaande paragrafen bieden een beknopte samenvatting.

Parameters

De inkomsten van het verhuren van een middenhuurwoning zijn huur en waardeestijging. De uitgaven zijn onderhoudskosten, rente en belastingen. Het model verdisconteert met een rendementseis deze toekomstige kasstromen naar een netto contante waarde. Voor nieuwbouwwoningen vergelijken we de netto contante waarde met bouwkosten en grondkosten.

Huurprijsregulering bepaalt de aanvangshuur en huurprijsstijging, tenzij de markthuur lager is dan dit niveau. De maximale toename van de huur hangt van inflatie en de cao-loonontwikkeling. De woningwaardeestijging is gelijk aan de cao-loonontwikkeling, uitgaande van een constante woonquote. We volgen de CPB-ramingen voor inflatie, lonen en woningwaarden.

De onderhoudskosten berekenen we per woning aan de hand van het bouwjaar en de oppervlakte, gebaseerd op het Handboek marktwaardering. We volgen de DNB-raming voor de renteontwikkeling. De belastingen zijn overdrachtsbelasting en vennootschapsbelasting. De betaalde vennootschapsbelasting modelleren we op basis van de kasstromen en de omvang van de woningportefeuille, waarbij we rekening houden met renteaftrekbeperking en de subjectieve vrijstelling voor pensioenfondsen. De werkelijk betaalde vennootschapsbelasting observeren we niet en hangt af van welke andere activiteiten een bedrijf ontplooit.

Voor de rendementseis nemen we een verdeling aan van 4 tot 8 procent, die we toedelen aan de woningvoorraad. Deze verdeling baseren we op de enquête en een CAPM-analyse, die beide tot dezelfde bandbreedte komen. CAPM is een gangbaar model om een vergoeding te bepalen voor een niet-diversifieerbaar risico. Uit interviews en de literatuur blijkt dat dit model veel gebruikt wordt in de vastgoedsector.

Bij de bouwkosten nemen we aan dat deze minimaal gelijk zijn aan de bouwkosten van een sociale huurwoning volgens gegevens afkomstig van corporaties. De bandbreedte van de bouwkosten baseren we op een rapport van Rebel (2024) en input van geïnterviewden. De bouwkosten hangen af van de oppervlakte van de woning. We bestuderen alleen de bouw van meergezinswoningen. De minimale grondkosten zijn 35 duizend euro op basis van een inventarisatie onder gemeenten (Luijck, 2025) en hoger indien de residuele grondwaarde hoger is.

Model

We simuleren de ontwikkeling van de voorraad middenhuurwoningen naar de toekomst toe. De voorraad is de som van woningen die verhuurd blijven en de netto aan- of verkopen. Voor deze simulatie gebruiken we diverse gedragseffecten (aannames) die we in deze paragraaf onderbouwen.

Voor de bestaande voorraad middenhuurwoningen berekenen we per jaar welk aandeel leeg komt te staan met de mutatiegraad. Alle woningen die niet leeg komen te staan blijven verhuurd, aangezien de huurder contractbescherming geniet. Het is in werkelijkheid mogelijk dat de woning wordt verkocht met huurder erin, in dat geval blijft de middenhuurwoning ook onderdeel van de voorraad. De kans op verkoop in verhuurde staat modelleren we dus niet omdat dit niet relevant is voor de ontwikkeling van de voorraad middenhuurwoningen.

Voor de woningen die leeg komen te staan, berekenen we of het rendement hoger is op het opnieuw verhuren als middenhuurwoning of het verkopen aan een eigenaar-bewoner. Als het rendement op opnieuw verhuren hoger is, blijft de woning verhuurd als middenhuurwoning. Als het rendement op verkopen hoger is, dan wordt een deel van de woningen verkocht. Er zijn namelijk diverse redenen dat een woning niet wordt verkocht, bijvoorbeeld omdat er schaalvoordelen behaald kunnen worden door een groter aandeel woningen tegelijk te verkopen op een later moment. We hebben gecontroleerd of de resultaten consistent zijn met de mate van aan- en verkopen in het verleden en dit is het geval. De woningen die worden verkocht, worden toegevoegd aan de voorraad koopwoningen.

Voor de bestaande voorraad koopwoningen berekenen we elk jaar welk aandeel volgens het puntenaantal verhuurd zou kunnen worden als middenhuurwoning. Voor deze woningen berekenen we de maximale betalingsbereidheid van de verschillende typen beleggers volgens het kasstromenmodel. Deze waarde vergelijken we met de marktwaarde van de koopwoningen. Als de betalingsbereidheid van de belegger hoger is, dan nemen we aan dat een deel van deze woningen gekocht wordt door beleggers en andersom.

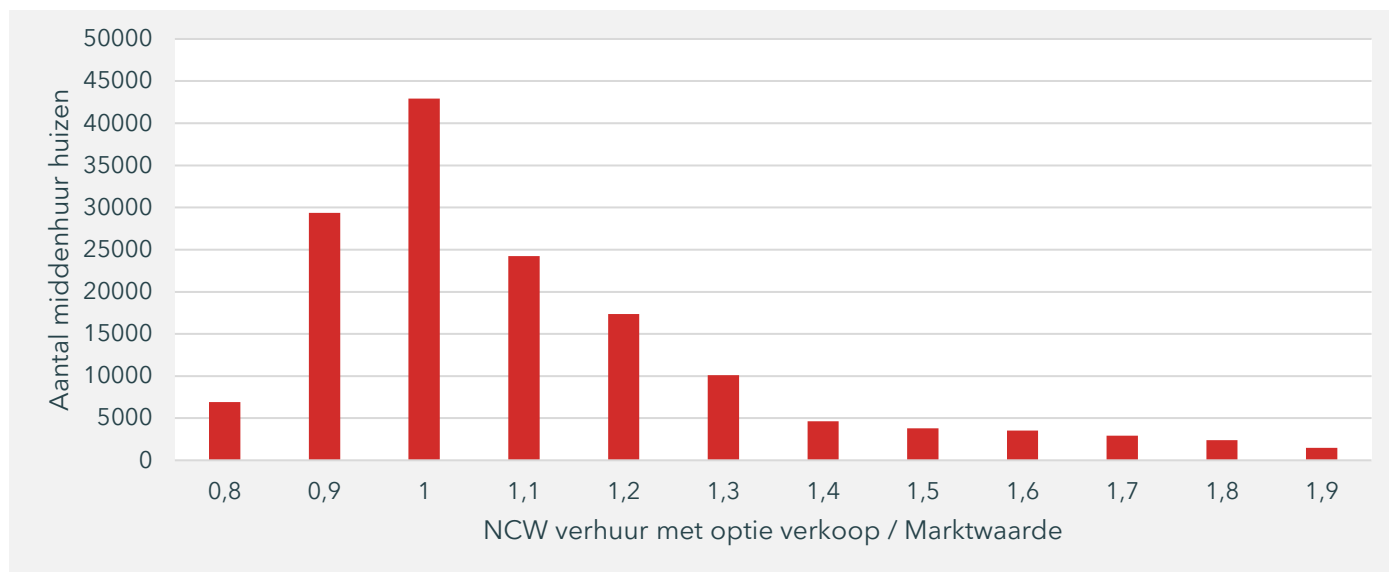
Voor nieuwbouwwoningen gaan we ervan uit dat alle toevoegingen onderdeel blijven van de voorraad middenhuurwoningen tot aan 2035 in verband met de minimale instandhoudingstermijn. We berekenen per jaar de maximale betalingsbereidheid van beleggers volgens het kasstromenmodel voor deze woningen en vergelijken dit met de grondkosten om te beoordelen of een middenhuurwoning rendabel gebouwd kan worden. We voeren ook een vergelijking uit tussen de maximale betalingsbereidheid en de prijsgrens voor betaalbare koopwoningen om te illustreren in hoeverre er een prikkel is om te kiezen voor koop in plaats van huur in de invulling van het middensegment.

Particuliere beleggers maken geen onderdeel uit van het model. Uit figuur 2.5 blijkt dat particuliere beleggers in 2024 ongeveer 6.200 middenhuurwoningen hebben verkocht. Onze verwachting is dat particuliere beleggers meer woningen zullen verkopen dan kopen in de aankomende jaren. De mate waarin deze trend zich naar de toekomst voortzet is onduidelijk. Enerzijds is het investeringsklimaat structureel verslechterd, zoals omschreven in paragraaf 2.6. Anderzijds leidt nieuwe wetgeving veelal tot tijdelijke schokeffecten in het aantal transacties. Een voorbeeld van schokeffecten is de differentiatie van de overdrachtsbelasting, waarin beleggers vlak voor de tariefverhoging veel woningen kochten en direct daarna weinig woningen kochten.

3.2 Ontwikkeling woningvoorraad

De onderstaande figuur vergelijkt de waarde van een middenhuurwoning in de bestaande voorraad voor een belegger met de verkoopwaarde op de koopwoningmarkt. Een verhouding onder de 1 betekent dat verkopen meer oplevert dan doorverhuren. Woningen aan de rechterkant van de verdeling kunnen altijd rendabel verhuurd worden wegens lage markthuren en WOZ-waarden. De woningen rondom de 1 wijzigen van koop naar huur afhankelijk van het macro-economische scenario en de beleidsoptie. In bijlage G wordt deze verdeling getoond voor alle varianten.

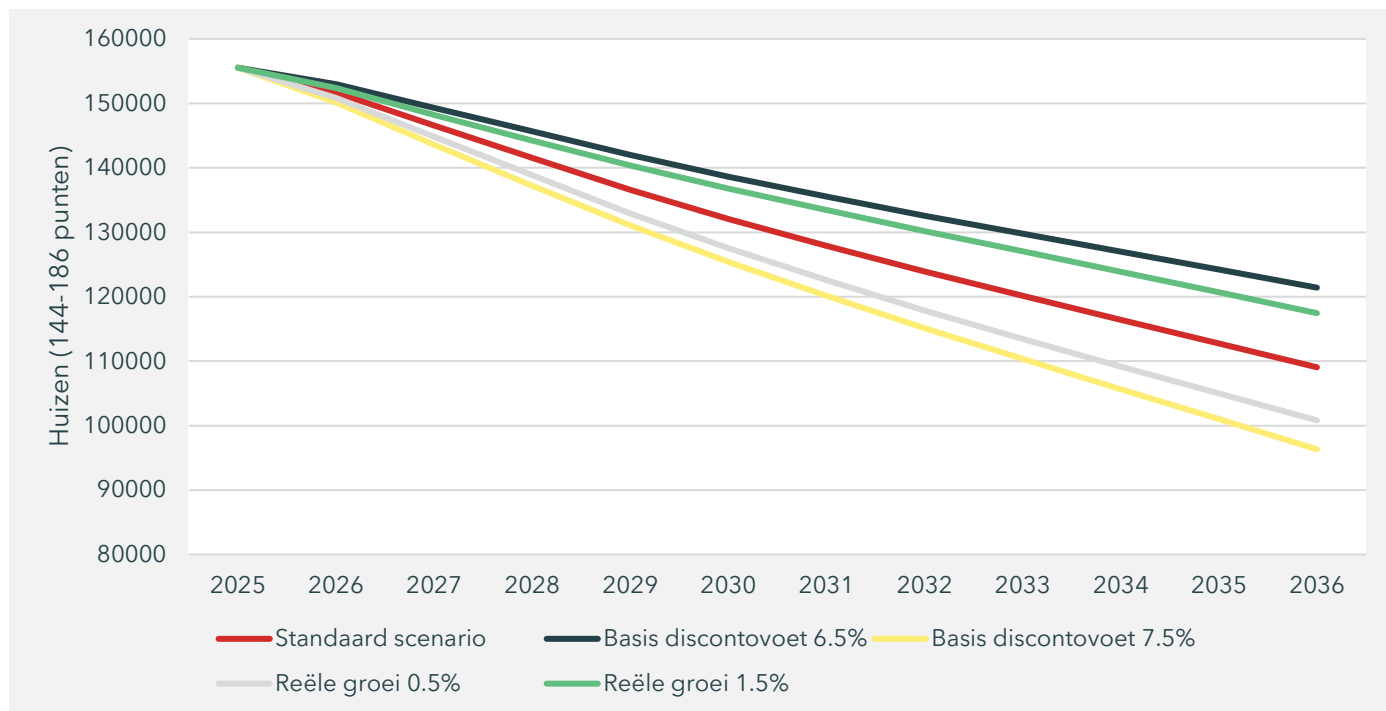
Figuur 3.1 Deel van middenhuurwoningen kan niet rendabel verhuurd worden



Bron: SEO Economisch Onderzoek

De onderstaande figuur toont de ontwikkeling van de middenhuurvoorraad (alle woningen uit de bovenstaande figuur, inclusief aankopen) over de tijd. Het startpunt is de hoeveelheid middenhuurwoningen van institutionele beleggers en bedrijfsmatige beleggers in 2025. De voorraadontwikkeling is het saldo van aan- en verkopen. De hoeveelheid aankopen is zeer beperkt. Het beperkte aantal aankopen hangt ermee samen dat institutionele en bedrijfsmatige beleggers erg weinig woningen in de bestaande voorraad aankopen, slechts een deel van de koopwoningvoorraad onder het puntensysteem en een beperkt aandeel hiervan rendabel aangekocht kan worden. De trend in het aantal verkopen hangt sterk samen met de mutatiegraad: doordat slechts een deel van de woningen vrij komt, kan ook maar een deel verkocht worden. Hogere loongroei en woningwaardestijging hebben een positieve invloed op het investeringsklimaat omdat de huur meer verhoogd wordt en het indirecte rendement hoger is, waardoor het meer loont om woningen aan te houden voor verhuur. Een lagere discontovoet heeft een positieve impact op het investeringsklimaat, omdat de waarde van de woning als huurwoning toeneemt. Een lagere discontovoet van ongeveer een half procentpunt kan het gevolg zijn van een lagere risicovrije rente (zie bijlage B) of een DAEB-regime voor beleggers (zie omschrijving beleidsopties). Stabieler overheidsbeleid kan ook leiden tot een lagere discontovoet, maar de omvang hiervan is niet goed te kwantificeren. Onzekerheid over overheidsbeleid wordt namelijk ook vaak kwalitatief meegenomen in de kasstromen, of als gevoeligheidsanalyse daarop. Een gevoeligheidsanalyse op de kasstromen is bijvoorbeeld een scenario dat de overheid vanaf een bepaald jaar in de exploitatie de huurinkomsten verlaagt met regulering of de belastingen verhoogt.

Figuur 3.2 Externe ontwikkelingen hebben een sterke invloed op de woningvoorraadontwikkeling

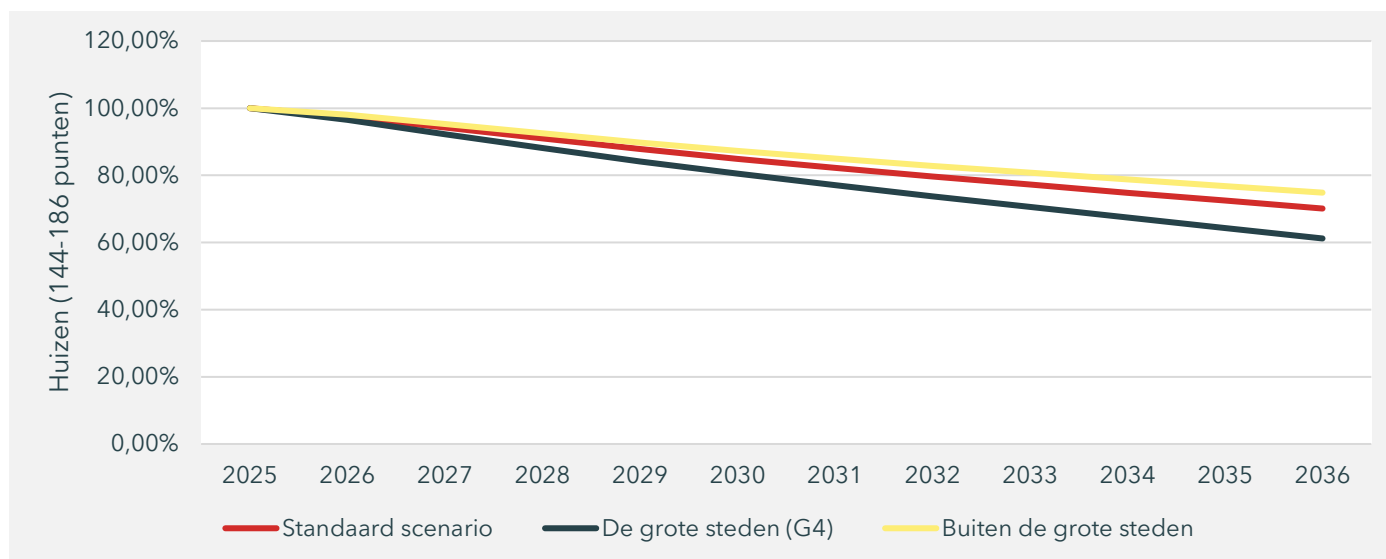


Bron: SEO Economisch Onderzoek

Noot: het standaard scenario is het basispad. In de discontovoetscenario's is de verdeling van discontovoeten verhoogd of verlaagd zodanig dat de gemiddelde (/basis) discontovoet verandert naar 6,5 of 7,5 procent. In de reële groeiscenario stijgen lonen en woningwaarden een half procentpunt harder of minder hard dan in het basispad.

De woningvoorraad neemt sneller af in de G4 dan in de rest van Nederland, zo blijkt uit de onderstaande grafiek. De waarde van een woning in verhouding tot de kasstromen is namelijk hoger in de G4 dan elders. In het eerste jaar is de verdeling genormaliseerd tot 100 procent om een trendmatige vergelijking te kunnen maken.

Figuur 3.3 Regionale verschillen ontwikkeling woningvoorraad

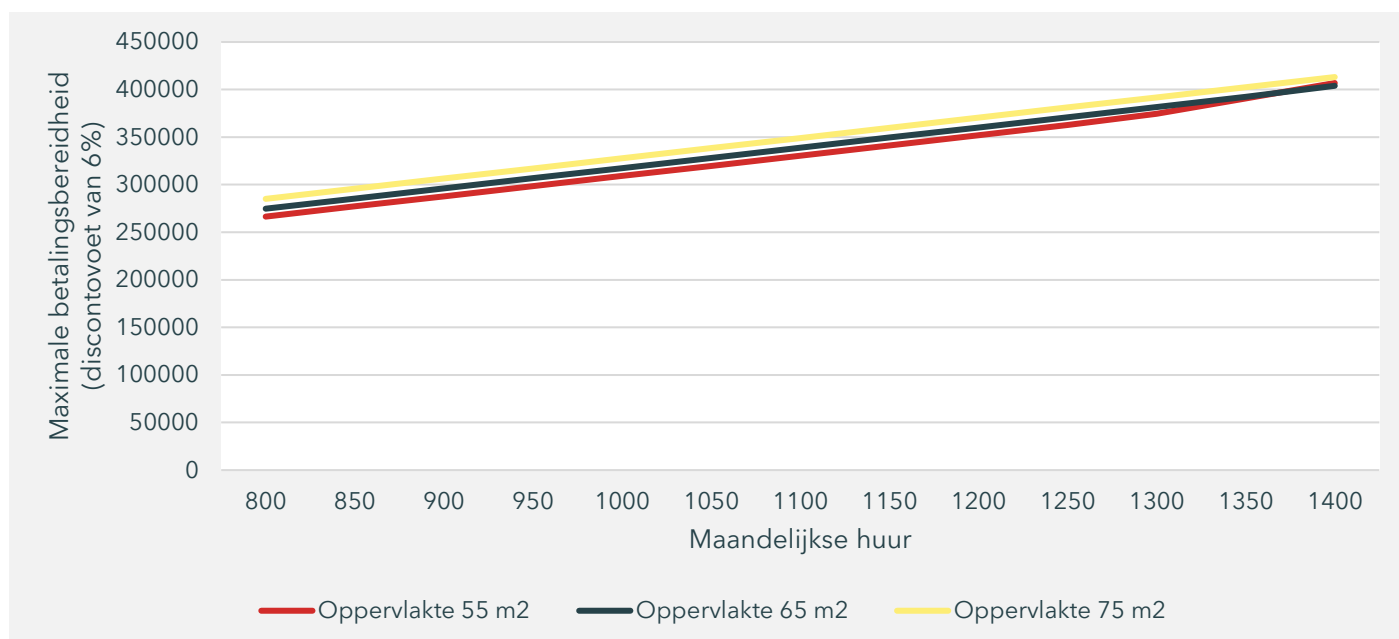


Bron: SEO Economisch Onderzoek

3.3 Nieuwbouw

De onderstaande figuur laat zien wat een belegger in 2025 maximaal bereid is te betalen voor een middenhuurwoning wanneer deze wordt opgeleverd. Hierin gebruiken we dezelfde aannames als voor woningen in de bestaande voorraad. Gemeenten en ontwikkelaars gebruiken dezelfde systematiek om te berekenen of de bouw van een woning rendabel is. Een nieuwbouwwoning heeft doorgaans een hogere huurprijs door een hoger puntenaantal en de nieuwbouwopslag. De reden is dat de kwaliteit van een nieuwwoning hoger is dan een gemiddelde woning in de bestaande voorraad. De hogere kwaliteit vertaalt zich in een beter energielabel, een hogere WOZ-waarde en overige kwaliteitskenmerken die gewaardeerd worden in het WWS zoals het aantal verwarmde vertrekken. De maximale betalingsbereidheid is hoger voor een woning met een grotere oppervlakte omdat de WOZ-waarde hoger is. Gemeenten en provincies kunnen het middensegment bij nieuwbouw invullen met betaalbare koop of met middenhuur. De figuur toont aan dat de maximale betalingsbereidheid van een belegger van een middenhuurwoning altijd lager is dan de prijsgrens voor betaalbare koopwoningen van 405 duizend euro.

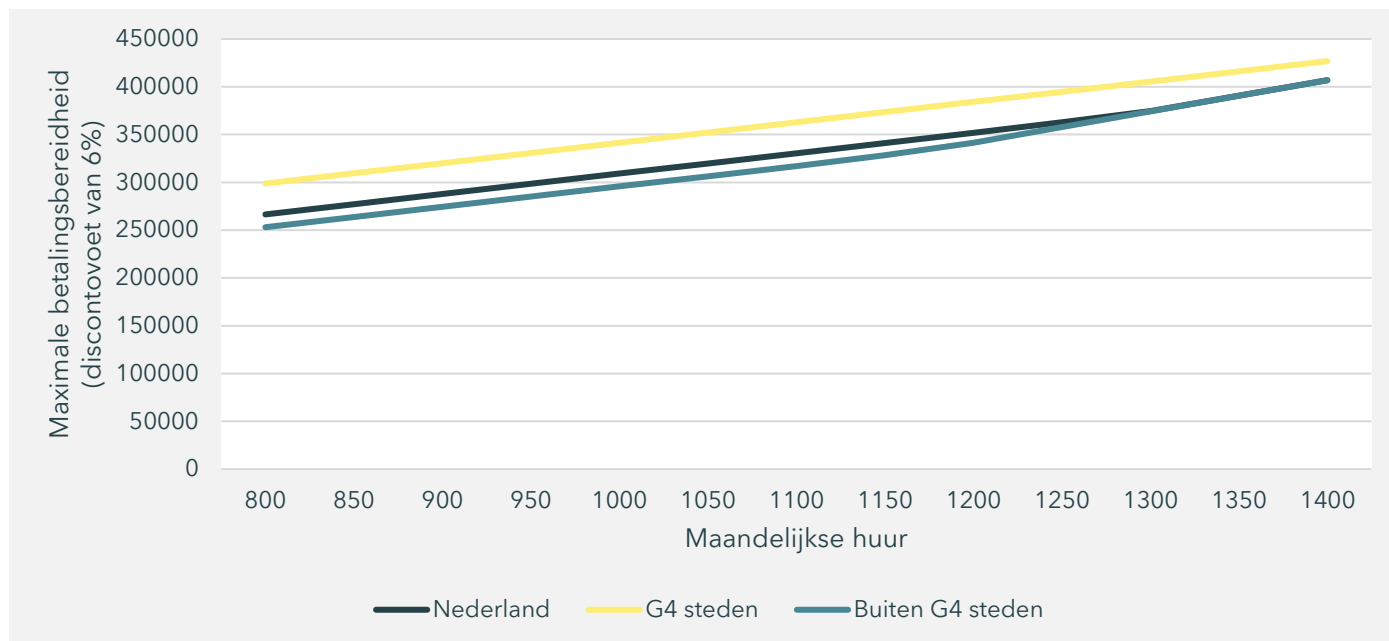
Figuur 3.4 Maximale betalingsbereidheid naar oppervlakteklassen



Bron: CBS en Kadaster, bewerking SEO

De waarde van een nieuwgebouwde middenhuurwoning verschilt voor een belegger per regio, zo blijkt uit de onderstaande figuur. De reden hiervoor is dat een woning in de G4 meer oplevert bij verkoop. De mediane prijzen per vierkante meter zijn ongeveer 6.600 in de G4 (90 procent interval: 4.200-10.300), ongeveer 4.100 buiten de G4 (90 procent interval: 2.300-7.500) en ongeveer 4.500 in Nederland (90 procent interval: 2.300-8.600). We merken hierbij wederom op dat de grondkosten bij residueel rekenen toenemen bij een hogere betalingsbereidheid.

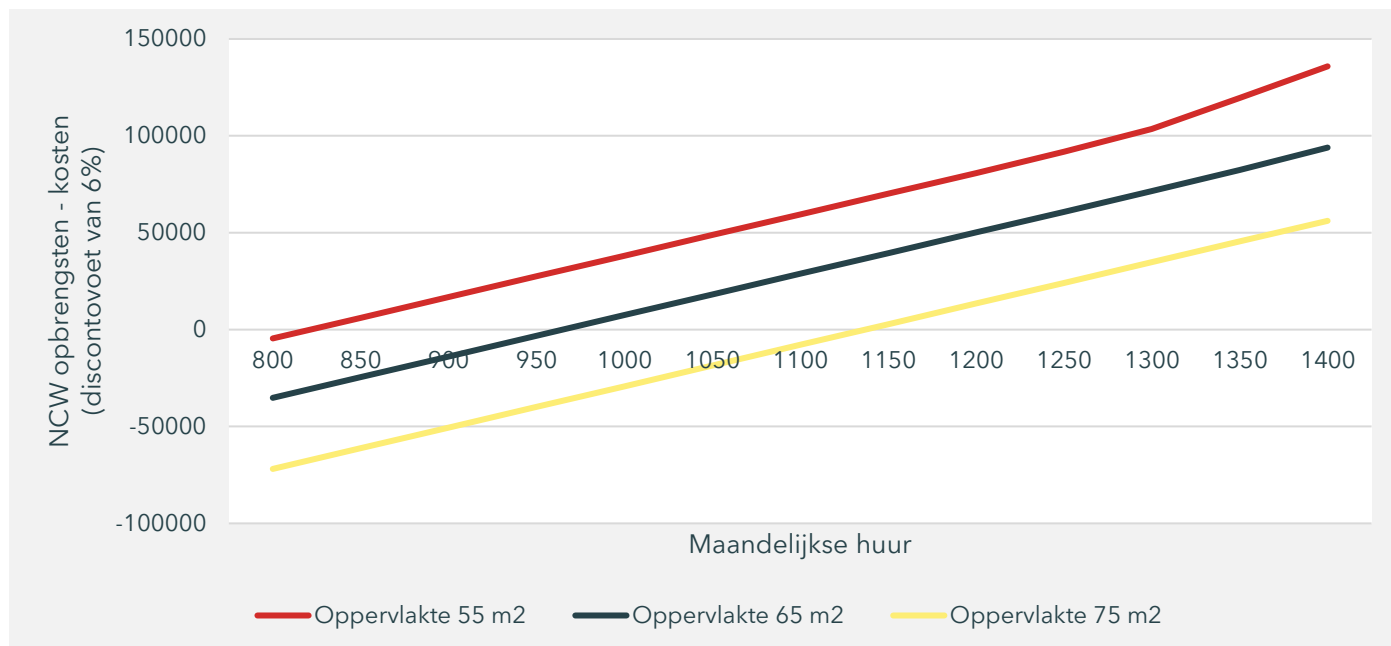
Figuur 3.5 Regionale verschillen



Bron: CBS en Kadaster, bewerking SEO

De onderstaande figuur laat het verschil tussen deze betalingsbereidheid zien en de gemiddelde bouwkosten en grondkosten (zie bijlage A). We gaan hier uit van minimale kosten voor bouwrijpe grond van 35 duizend euro per woning. De werkelijke grondkosten kunnen hoger of lager zijn als er residueel wordt gerekend en de betalingsbereidheid en de stichtingskosten uit elkaar lopen; dit geldt ook voor de volgende figuur. De grafiek toont aan dat het bouwen van een kleinere woning tegen een lagere huur zelfstandig rendabel is. Een kleinere oppervlakte werkt bevorderend omdat de bouwkosten per vierkante meter sneller toenemen dan de maximale huur. Dit vergroot de prikkel om kleinere middenhuurwoningen te bouwen. Kleinere woningen zijn minder toegankelijk voor grotere huishoudens.

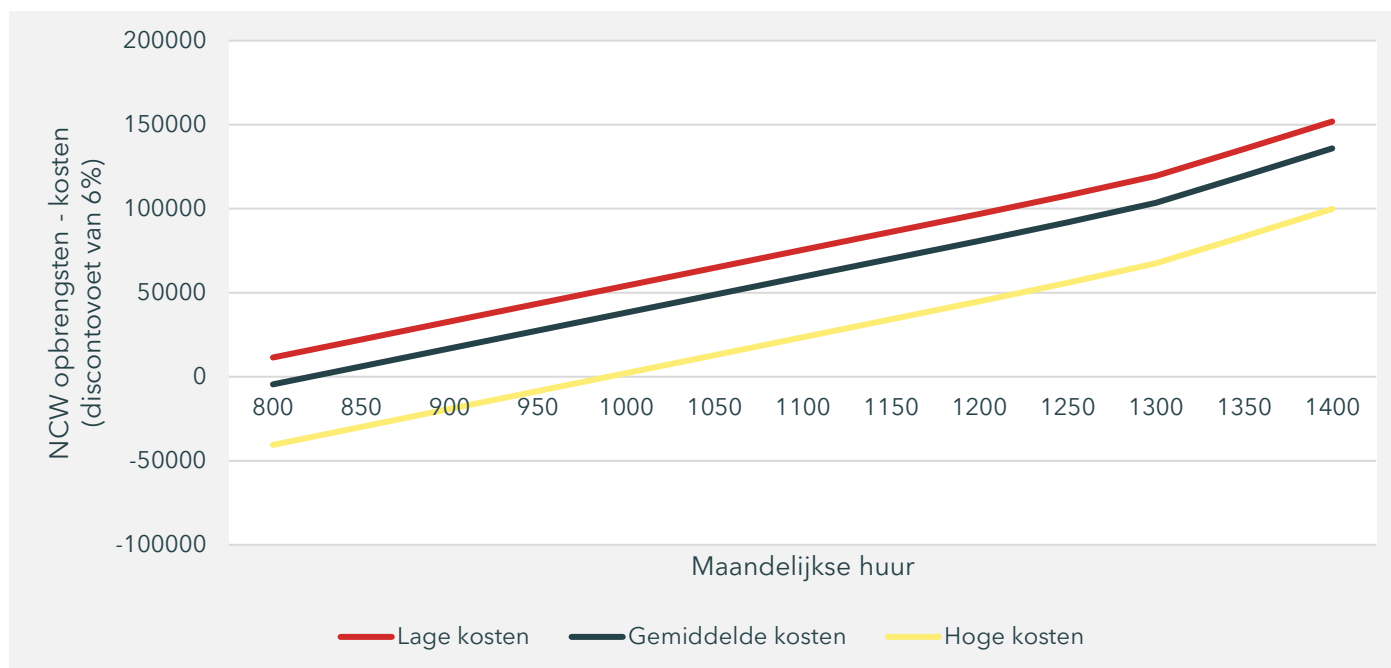
Figuur 3.6 Verschil maximale betalingsbereidheid belegger en kosten voor 3 oppervlakten



Bron: CBS en Kadaster, bewerking SEO

De onderstaande figuur laat hetzelfde zien als de bovenstaande figuur, alleen dan voor een woning van 55 m2 met de bandbreedte van bouw- en grondkosten (zie bijlage A). Bij lage bouwkosten en middelhoge bouwkosten kunnen alle middenhuurwoningen van 55 m2 rendabel gebouwd worden. Bij hoge bouwkosten is dit vanaf een huur van ongeveer duizend euro per maand.

Figuur 3.7 Verschil maximale betalingsbereidheid belegger en kosten van een 55 m2 woning voor bandbreedte van kosten



Bron: CBS en Kadaster, bewerking SEO

3.4 Beleidsopties

3.4.1 Overzicht

Het verkennen van beleidsopties is onderdeel van de onderzoeksvragen. Het doel van beleidsopties is het doeltreffend en doelmatig bijdragen aan het investeringsklimaat. Doeltreffend betekent dat het rendement toeneemt op het bouwen en verhuren van middenhuurwoningen. De factoren die de doelmatigheid bepalen zijn de budgettaire kosten voor de overheid, de uitvoerbaarheid en de neveneffecten. Er is op basis van interviews, literatuuronderzoek en een internationale vergelijking een lijst met beleidsopties opgesteld die potentieel doeltreffend zijn. Deze opties zijn verder verkend en hieronder omschreven.

De onderstaande tabel biedt een overzicht van de effecten van beleidsopties. Het harmoniseren van betaalbaarheidseisen is de enige beleidsoptie die alleen effect heeft op nieuwbouw. De opkoopbescherming is de enige optie die alleen effect heeft op de bestaande bouw. Alle overige maatregelen hebben effect op de bestaande bouw én nieuwbouw omdat zij invloed hebben op de waarde van de woning als huurwoning. De onderstaande paragrafen gaan verder in op de maatregelen.

Tabel 3.1 Effecten van beleidsopties

Beleidsoptie	Aanpassing in model	Middenhuurvoorraad in 2035 t.o.v. basispad (afgerond op honderdtal woningen)	Budgettaire kosten (in mln. euro structureel)
Huurprijsregulering			
Puntprijs 10% hoger	Hogere max huurprijs alle woningen	+ 4.500	Geen
Nieuwe WOZ-cap	Hogere max huurprijs deel van de woningen	+ 1.100	Geen
Harmoniseren betaalbaarheidseisen nieuwbouw	Indien gemeenten eisen stellen aan de huur per m2 en instandhoudingstermijnen bij nieuwbouwprojecten, kan dit (met name de huur) veel impact hebben. Het landelijk harmoniseren van deze eisen verbetert de stabiliteit van beleid en afhankelijk van de vormgeving ook het investeringsklimaat, maar beperkt de lokale beleidsvrijheid.		
Huurprijsregulering naar Duits model	Minder verstorend en waarschijnlijk grotere huurvoorraad. Beperkte nauwkeurigheid van de geschatte huren is een beperking voor de uitvoerbaarheid. Invoering van een huurregister verbetert de kwaliteit van de schattingen.		
Overige woningmarktmaatregelen			
DAEB-regime voor beleggers	Lagere rendementseis 0,5 procentpunt lager	+ 11.500	Hoger risico voor de overheid
Zwaarder belasten eigen woning	Verkoopwaarde 10% lager dan in het basispad	+ 6.700	Afhankelijk van vormgeving
Aanpassen opkoopbescherming & flexibilisering huurcontracten	Beide opties hebben een beperkt positieve invloed op het investeringsklimaat voor bedrijfsmatige en institutionele beleggers. Zij kopen namelijk weinig huizen in de bestaande voorraad en hebben een lange exploitatieduur, waarvoor flexibele contracten vooral mutatiekosten met zich meebrengen.		
Belastingmaatregelen			

Renteaftrekbeperking naar 30% en 3 mln. drempel & invoering groepsuitzondering	Geen renteaftrekbeperking	+ 450	- 800 & - 1.000
Overdrachtsbelasting naar 6%	Hogere beleggingswaarde	0	- 176
Invoering REIT-regime, vormgegeven als gericht lager vennootschapsbelastingtarief	Het positieve effect van een REIT-regime op het investeringsklimaat is vooral een gerichte belastingverlaging voor buitenlandse investeerders. De doelmatigheid is beperkt door een kleine gebruikersgroep en doordat de optie ten koste gaat van een fiscaal gelijk speelveld tussen investeerders.		
Wegnemen knelpunten pensioenfondsvrijstelling	Signalen van knelpunten bij buitenlandse pensioenfondsen die mogelijk leiden tot minder investeringen in middenhuurwoningen. Knelpunten vergen nader onderzoek.		

3.4.2 Huurprijsregulering

Doorgerkende aanpassingen binnen het huidige woningwaarderingstelsel zijn een generiek hogere puntprijs en een wijziging van de WOZ-cap, conform de voorgestelde aanpassingen in 2026 die momenteel geconsulteerd worden. De puntprijs is de maandhuur per punt. De WOZ-cap houdt in dat woningen terugvallen naar 186 punten als de WOZ-waarde meer dan een derde van het puntentotaal is. De wijziging is het volledig meenemen van de WOZ, ook waar de cap van toepassing is, zonder dat de door de WOZ-cap geraakte woningen liberaliseren. Dit betekent dat de huur bij een deel van de woningen een hogere maximale huurprijs krijgt gebaseerd op een hoger puntenaantal. De wijzigingen dragen bij aan het verbeteren van het investeringsklimaat in de bestaande woningvoorraad en nieuwbouw, maar gaan ten koste van de betaalbaarheid. Er zijn ook meer opties mogelijk binnen het bestaande woningwaarderingstelsel om het investeringsklimaat te verbeteren zoals het aanpassen van het puntenaantal per kenmerk, maar deze zijn verder niet verkend in dit onderzoek.

Een andere onderzochte optie is het harmoniseren van betaalbaarheidseisen. Dit betekent dat gemeenten minder beleidsvrijheid krijgen in eisen stellen aan de aanvangshuur, maximale huurprijsstijging, oppervlakte van woningen en de instandhoudingstermijn middenhuurwoningen. Geïnterviewden geven aan dat er in de G4 al meer harmonisatie richting de middenhuurregulering heeft plaatsgevonden sinds de invoering van de wet. Het effect van de kortere instandhoudingstermijn van bijvoorbeeld 15 jaar tegenover 20 of 25 jaar is beperkt (zie bijlage E met de berekening). De reden hiervoor is dat de contante waarde van het verschil in waardestijging niet erg groot is, terwijl er ook direct rendement wordt gemaakt in de extra jaren van verhuur. Wel geven geïnterviewden aan dat een kortere instandhoudingstermijn bijdraagt aan de liquiditeit van de onderneming. Oppervlakte en huur hebben wel veel invloed op de beleggingswaarde, zoals geïllustreerd met de berekeningen in paragraaf 3.4. Het landelijk minder stringent maken van deze eisen draagt bij aan het investeringsklimaat en de beleidsstabiliteit. Het leidt echter tot minder lokale beleidsvrijheid.

In hoofdstuk 2 is geschetst dat bij rendabele investeringen de relatieve verschillen tussen landen in het investeringsklimaat beperkt tot niet relevant zijn voor de beslissing om in Nederland te investeren. Om deze reden hebben we de internationale vergelijking gericht op het inspireren van beleidsopties. We hebben twee thema's verkend: huurprijsregulering en REIT-regimes (verderop omschreven). De bestudeerde landen zijn: Denemarken, Frankrijk, Duitsland en Spanje. De reden is dat deze landen ook een vorm van aanvangshuurprijsregulering hebben net zoals het woningwaarderingstelsel, de stedelijke woningmarkten waar deze regulering op ziet net zoals Nederland gekenmerkt worden door een hoge vraag naar huur en een goed ontwikkelde beleggingsmarkt. De werking van de huurprijsregulering is in de bijlage omschreven.

Het meest opvallende verschil tussen het woningwaarderingsstelsel en de onderzochte stelsels van huurprijsregulering is dat in andere landen de referentiehuis met een meer marktgeoriënteerde benadering is vastgesteld. De puntensamenstelling van het woningwaarderingsstelsel is historisch zo gegroeid, waardoor de waardering van punten niet goed aansluit bij de voorkeuren van huurders. Het stelsel is namelijk lastig te hervormen wegens de koopkrachteffecten voor huurders en de herverdelingseffecten voor verhuurders. Voor een meer marktgeoriënteerde benadering zijn er op hoofdlijnen twee stelsels: het rekenen van een winstopslag op geschatte kosten of het schatten van de huur. De meeste landen kiezen voor het schatten van de huur. Een reden hiervoor is dat de markthuur beter te voorspellen is dan de kosten, omdat deze in grotere mate samenhangt met observeerbare kenmerken terwijl de kosten in grotere mate samenhangen met niet-observeerbare kenmerken. Verder sluit de markthuur als referentiebegrip goed aan bij de woonvoorkeuren van huishoudens omdat het een afgeleide is van marktgedrag en het gericht betaalbaar maken van woningen.

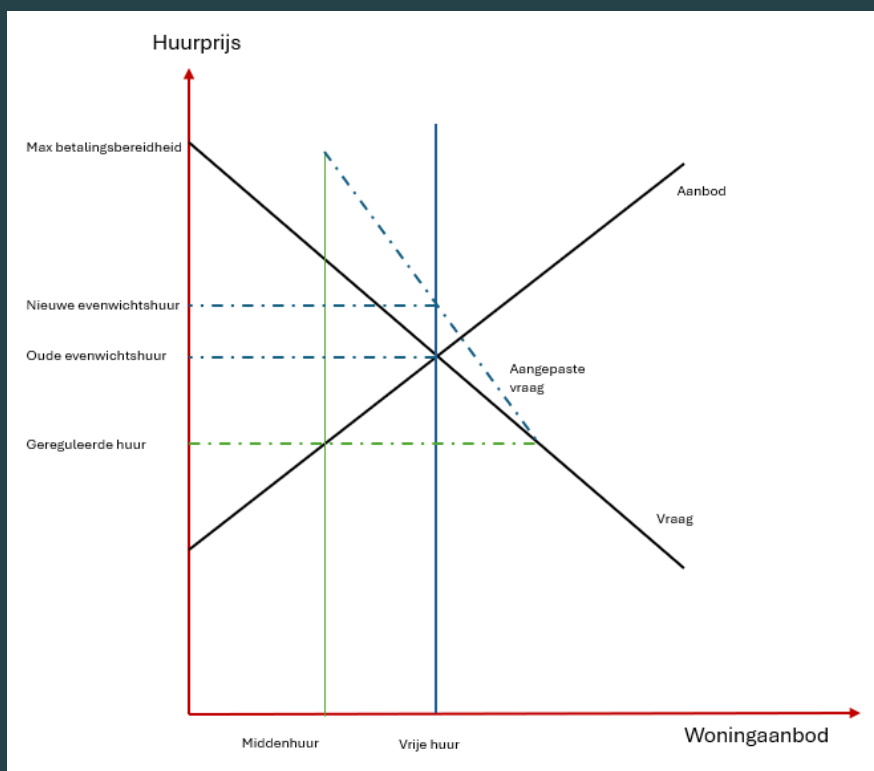
We hebben in dit onderzoek de markthuur van woningen geschat volgens de methode van Korevaar & Van Dijk (2025). Deze aanpak is vergelijkbaar met de wijze waarop huren worden geschat in andere landen. Het resultaat van de schatting in andere landen is ook een vorm van puntenstelsel: een tabel met kenmerken en punten. Het verschil is dat de samenstelling van kenmerken en de waardering van kenmerken in grotere mate is gestoeld op de schatting. Uit interviews blijkt dat elk stelsel een lange geschiedenis kent en daarmee kenmerken die bij het ontwerpen van een nieuwe reguleringsvorm vanaf de tekentafel niet opnieuw meegenomen zouden worden.

Een tekortkoming van de schatting van huren is de nauwkeurigheid. Het markthuurmodel verklaart ongeveer 70 procent van de variatie in huurprijzen, waar het puntenmodel ongeveer 95 procent van de variatie verklaart. Het verschil in nauwkeurigheid komt door de gebruikte data. Ook maken marktverstoringen zoals huurprijsregulering schattingen minder nauwkeurig. Huurpunten zijn door alle woningcorporaties op het niveau van de woning geregistreerd. Daarentegen zijn huren van private huurwoningen in belangrijke mate afkomstig van enquêtedata die door het CBS worden verzameld. Enquêtedata zijn minder nauwkeurig dan Microdata, maar alsnog voldoende nauwkeurig voor het doeleinde van de schatting. In Duitsland wordt bijvoorbeeld overwegend gebruikgemaakt van enquêtedata in het vaststellen van de referentiehuis, maar er gelden wettelijke minima in het aantal observaties per gebied (Kauermann & Windmann, 2016; Lorenz, 2022; EMA, 2024 & 2025; Trinkaus, 2023). In het markthuurmodel voor Nederland is de betrouwbaarheid te laag om op een laag schaalniveau een nauwkeurige schatting van de huren te geven.

Uit interviews en de literatuur komt verder naar voren dat alle landen op zoek zijn naar enerzijds het verbeteren van de betaalbaarheid en daarmee ook de toegankelijkheid tot het kunnen huren van een woning in een grote stad voor middeninkomens, en anderzijds het waarborgen van voldoende rendement zodat het aanbod van middenhuurwoningen niet (sterk) afneemt. Er bestaat in de onderzochte landen dus geen systeem van huurprijsregulering dat volledig naar tevredenheid werkt. De verwachte en gevonden neveneffecten zijn consistent met alle empirische literatuur over huurprijsregulering (Kholodilin, 2024) en de verwachte effecten zoals omschreven in de Memorie van Toelichting van de Wet betaalbare huur. De onderstaande box gaat hierop in.

Box 3.1 Effecten regulering middenhuur

De onderstaande figuur toont de werking van huurprijsregulering met de figuur van Bloze & Skak (2013) en Mense et al. (2023) voor Denemarken en Duitsland, met de Nederlandse benaming van de segmenten ter illustratie. De vrije huursector wordt opgedeeld in gereguleerde middenhuur en vrije huur. Het effect van de middenhuur is een lagere gereguleerde huurprijs en een lager huuraanbod omdat de inkomsten van de verhuurder zijn begrensd. De lagere, gereguleerde prijs leidt tot extra vraag van huishoudens die wel een middenhuurwoning kunnen en willen betalen, maar geen vrije huurwoning kunnen of willen betalen. Het gevolg is dat er meer vraag ontstaat in de vrije huursector, met hogere prijzen tot gevolg. Dit is in de figuur geïllustreerd met een verschuiving van de vraagcurve en een nieuw, hoger prijsevenwicht.



3.4.3 Overige woningmarktmaatregelen

DAEB-regime

Woningcorporaties kunnen geborgd lenen via het WSW. Het Rijk en de gemeenten zijn achtervang voor het WSW. Een achterborgstelling is een voorwaardelijke financiële verplichting en om deze reden een budgettair risico voor de rijksbegroting. Deelname voor corporaties verplicht een financiële bijdrage, het voldoen aan financiële ratio's en toezicht waarmee het risico wordt beperkt dat de achtervangpartijen worden aangesproken. Deze achterborgstelling is een vorm van staatssteun: een door de EC erkende vorm van compensatie voor de Dienst van Algemeen Economisch Belang (DAEB). De gedachte is dat de sociale huursector een maatschappelijk belang dient en de risico's die samenhangen met investeren in belangrijke mate volgen uit beleid.

De kredietaanbieder (bank of institutionele belegger) van een geborgde lening aan een woningcorporatie ontvangt een marktconforme rente. Het gevolg van borging is dat kredietaanbieders een lagere risico-opslag hanteren en dit levert voor woningcorporaties een rentevoordeel op van gemiddeld ongeveer 75 basispunten. Ook draagt de

borging bij aan de beschikbaarheid van financiering. De voordelen van borging tegenover het oude stelsel van objectgebonden subsidies is dat corporaties zelfstandiger kunnen opereren, de overheid niet bepaalde projecten bevordert boven andere en het gepaard gaat met lagere administratieve lasten. Het voordeel van borging tegenover eenmalige subsidies voor nieuwbouw is dat eenmalige subsidies de beleggingswaarde niet structureel verhogen, waarmee een woning langer behouden blijft in de voorraad. De genoemde voordelen zijn ook relevant voor een uitbreiding van dit regime voor bedrijfsmatige beleggers en institutionele beleggers.

De EC heeft de optie geconsulteerd om dit DAEB-regime uit te breiden naar het middensegment. De gedachte is dat 'de achterstandsdoelgroep die geen behoorlijke huisvesting tegen marktvoorwaarden kan vinden' waarvoor staatssteun is verleend aan corporaties is gegroeid en nu ook middeninkomens bevat. Dit is gelegitimeerd vanuit markt- en beleidsfalen. De uitbreiding van het DAEB-regime zou de financieringscapaciteit van woningcorporaties verbeteren om te investeren in middenhuur (Ortec, 2024). Een optie is om dit regime ook open te stellen voor alle beleggers, indien dit wordt doorgevoerd. Vastgoedbelang en IVBN pleiten in hun consultatiereacties op het EC-voorstel voor een gelijk speelveld tussen verschillende typen verhuurders.

Onze verwachting is dat het voordeel voor grote bedrijfsmatige beleggers en institutionele beleggers kleiner is dan het gemiddelde voordeel voor woningcorporaties. Uit eerdere onderzoeken (Veenstra & Van Ommeren, 205; Maatman & Van Welie, 2015) blijkt namelijk dat het financiële voordeel groter is naarmate de kredietbeoordeling van de woningcorporatie slechter is. Een kleine woningcorporatie met vooral sociale huurwoningen en een hoge LTV-ratio, zal een minder goede kredietbeoordeling hebben dan een grote institutionele belegger zonder schuld. We schatten het voordeel voorzichtig in op een ongeveer 0,5 procentpunt lagere discontovoet. Het voordeel hangt af van de vormgeving. De mate van risico dat wordt gelopen door de overheid is een beleidskeuze.

Borging dekt een deel van de risico's af voor de kapitaalverschaffer. Het kapitaal in een vastgoedfonds wordt echter regelmatig verschaft via participatie, in plaats van via vreemd vermogen. Dit betekent dat een belegger (zoals een pensioenfonds) kapitaal inbrengt met geen of zeer beperkte zeggenschap in het beheer met rendement als vergoeding, in plaats van een lening verstrekt met rente als vergoeding. Deze keuze hangt samen met diverse factoren, waaronder pensioenwetgeving. Een optie is om bij de uitbreiding van het DAEB-regime ook ingebracht kapitaal via participatie te borgen. Een uitdaging bij de vormgeving is dat het rendement in grotere mate afhangt van het presteren van het fonds dan een lening, die veelal bestaat uit vaste betalingen en meer zekerheden. De vormgeving is sterk bepalend voor de (onbedoelde) gedragseffecten en daarmee risico's voor de overheid, die vooralsnog onbekend zijn.

Bij nieuwe achterborgstellingen moet het Toetsingskader risicoregelingen van de rijksoverheid doorlopen worden. Het kunnen beantwoorden van de vragen in dit toetsingskader vraagt om meer onderzoek. Tevens dient verder onderzocht te worden hoe de vormgeving van dit stelsel goed kan aansluiten bij de beleggingspraktijk van verhuurders of er sprake is van belemmerende wetgeving.

Zwaarder belasten eigen woning

De fiscaal ongelijke behandeling van beleggers en eigenaar-bewoners leidt tot meer koopwoningen en minder middenhuurwoningen in de woningvoorraad. In eerdere rapporten van het CPB (2020) zijn de effecten van diverse beleidsopties gericht op het zwaarder belasten van de eigen woning doorgerekend op de huizenprijzen. Dit negatieve effect is ongeveer 10 procent, afhankelijk van de vormgeving. Deze opties zijn daarna periodiek geactualiseerd in diverse ambtelijke rapporten, zoals Bouwstenen voor een beter en eenvoudiger belastingstelsel of het IBO Huursector. Voor meer informatie over de effecten van deze opties verwijzen we naar deze rapporten. In dit onderzoek hebben we de gevolgen van een 10 procent lagere verkoopwaarde dan in het basispad

doorgerekend. Het gevolg is dat er meer woningen verhuurd blijven als middenhuurwoning. Dit betreft daarmee een verbetering van het investeringsklimaat. Een andere optie om de eigen woning zwaarder te belasten is het afschaffen van de startersvrijstelling binnen de overdrachtsbelasting. De startersvrijstelling draagt beperkt bij aan het bevorderen van het eigenwoningbezit wegens het positieve effect op woningprijzen en dat 2 procent meer financieringsruimte vooral bepalend is voor welke woning iemand koopt, niet zozeer of iemand een woning koopt.

Aanpassen opkoopbescherming & flexibele huurcontracten

Deze opties zijn door diverse interviewpartners gesuggereerd. De opties zijn uitgewerkt in de fichebundel van het IBO Huur. De impact op het investeringsklimaat voor bedrijfsmatige en institutionele beleggers is zeer beperkt. Kortdurende huurcontracten verhogen de mutatiegraad. Dit is waardevol voor particuliere beleggers en kleine bedrijfsmatige beleggers met een korte exploitatieduur wegens de flexibiliteit. Voor de doelgroep van dit onderzoek leiden meer mutaties vooral tot meer mutatiekosten, aangezien zij gericht zijn op langjarige exploitatie. Ook kopen zij zeer weinig woningen in de bestaande woningvoorraad en als zij woningen kopen is dit veelal een geheel complex. De opkoopbescherming is voor deze groep zodoende een weinig belemmerende maatregel. De opkoopbescherming werkt wel belemmerend voor particuliere beleggers en kleine bedrijfsmatige beleggers die vooral (individuele) woningen aankopen in de bestaande voorraad.

3.4.4 Belastingmaatregelen

Versoepeling generieke renteaftrekbeperking

De generieke renteaftrekbeperking betreft een Europese richtlijn. In de richtlijn zijn de grenswaardes vastgesteld op maximaal 3 mln. euro en 30 procent. Nederland heeft de richtlijn geïmplementeerd met een lager (strikter) maximum van 1 mln. euro en een lager percentage (2019: 30 procent, 2022: 20 procent en 2025: 24,5 procent) van de gecorrigeerde winst. De eerste beleidsoptie bestaat uit een minder strikte invulling van de grenswaardes uit de richtlijn. De tweede beleidsoptie betreft het invoeren van de zogeheten groepsuitzondering waarbij (onder voorwaarden) alle rentekosten die worden betaald aan niet-gelieerde partijen (zoals banken) in aftrek kunnen worden gebracht.

We hebben per subject berekend of zij geraakt worden door de generieke renteaftrekbeperking op basis van de kasstromen. We gebruiken hiervoor de gemiddelde rente op woninghypotheken op basis van DNB-data en gaan op basis van de enquête uit van gemiddeld 30 procent vreemd vermogen. Uit deze berekening blijkt dat een kleine groep beleggers te maken krijgt met de renteaftrekbeperking. De hoofdreden hiervoor is dat de omvang van de portefeuille per belegger te klein is. Voor zover beleggers hier wel mee te maken hebben, blijkt uit de modelanalyse dat dit vrijwel geen woningen zijn die door de renteaftrekbeperking wel of niet verkocht worden in plaats van verhuurd. We merken hierbij op dat de subjecten niet altijd de belastingplichtige entiteit zijn. Het is namelijk gebruikelijk om meerdere dochterondernemingen te hebben, bijvoorbeeld ingedeeld op thema, zoals woningen, kantoren, winkels en logistiek. Deze dochterondernemingen kunnen gevoegd worden in een fiscale eenheid. Daarnaast is mogelijk dat vastgoedbedrijven hun vastgoed juist in meerdere onderhouden houden om vaker gebruik te maken van de drempel in de renteaftrekbeperking. Dit zou kunnen leiden tot een onderschatting of een overschatting van de werkelijke effecten van renteaftrekbeperking. Deze gegevens zijn aanwezig bij de belastingdienst. We suggereren om vervolgonderzoek uit te voeren om deze effecten beter in kaart te brengen.

De budgettaire kosten van een versoepeling van de generieke renteaftrekbeperking wordt geraamd op ongeveer 800 mln. euro (verhoging beide drempelwaardes) en ongeveer 1 mld. euro (invoering groepsuitzondering). Daarnaast staat een versoepeling haaks op de beoogde doelen van de renteaftrekbeperking: een meer gelijke

fiscale behandeling van eigen vermogen en vreemd vermogen en het tegengaan van winstverschuiving en grondslaguitholling. Ook is de generieke renteaftrekbeperking van toepassing op alle bedrijven; middenhuur is slechts een beperkt aandeel van de grondslag. De maatregelen zijn daarmee ongericht. Verder kan de invoering van de groepsuitzondering mogelijk leiden tot nieuwe constructies met renteaftrek, waardoor flankerende maatregelen nodig zijn. Een ander neveneffect van een versoepeling is een positief effect op de investeringscapaciteit van woningcorporaties. Woningcorporaties zetten namelijk doorgaans voor een groot deel vreemd vermogen in en hebben dus ook relatief veel rentekosten naar verwachting.

Verlaging tarief overdrachtsbelasting naar 6 procent

Vanaf 2026 is de verkrijging van een woning belast met 8 procent overdrachtsbelasting als de woning wordt gekocht door een belegger en de woning niet wordt gebruikt als hoofdverblijf. In 2025 was het tarief nog 10,4 procent. De beleidsoptie bestaat uit het verder verlagen van het tarief naar 6 procent vanaf 2027. In de doorrekening van de overdrachtsbelasting volgen we de praktijk van taxaties en andere rapporten zoals van Rebel en Ortec. Dit betekent dat er in de waardering rekening mee wordt gehouden dat een volgende koper overdrachtsbelasting betaalt.

Een verlaging van de overdrachtsbelasting heeft weinig invloed op het aantal aankopen in de bestaande voorraad. Het aantal aankopen van bestaande koopwoningen van bedrijfsmatige en institutionele beleggers is namelijk zeer beperkt. De aankoop van individuele, bestaande koopwoningen is over het algemeen geen onderdeel van hun beleggingsstrategie en uit de modelberekeningen blijkt dat een zeer klein aandeel van de koopwoningen die onder het puntenstelsel vallen rendabel aangekocht kunnen worden. Het negatieve effect op het aantal aankopen concentreert zich bij kleine beleggers die concurreren met eigenaar-bewoners om individuele woningen (SEO, 2024).

Een verlaging van de overdrachtsbelasting heeft weinig invloed op het aantal verkopen in de bestaande voorraad. Met andere woorden, er worden in kleine mate minder woningen verkocht als gevolg van een lagere overdrachtsbelasting. De hoofdreden hiervoor is dat huurprijsregulering ervoor zorgt dat de woning niet meer rendabel verhuurd kan worden, waarbij een bescheiden verbetering van de betalingsbereidheid van een volgende koper als gevolg van een lagere overdrachtsbelasting bij de meeste woningen niet de waarde zodanig verhoogt dat de woning verhuurd blijft.

Een verlaging van de overdrachtsbelasting heeft overige, positieve effecten. Het eerste effect is dat een transactiebelasting verstoring werkt voor de allocatie van huurwoningen en het totale aantal transacties verlaagt. Een verlaging van de overdrachtsbelasting vermindert dit effect. Het tweede effect is dat de overdrachtsbelasting effect heeft op het rendement bij nieuwbouw en de balanswaarde van beleggers. Een hogere balanswaarde als gevolg van een lagere overdrachtsbelasting verbetert ook de financieringscapaciteit. De omvang van dit effect hebben we niet in beeld gebracht.

De wijziging van het tarief is beperkt doelmatig. De kosten zijn hoog in vergelijking met de effecten. De wijziging heeft immers niet enkel betrekking op middenhuurwoningen, maar ook op sociale en vrije huurwoningen alsmede woningen die niet verhuurd worden zoals tweede woningen, vakantiewoningen en woningen die voor andere doeleinden gebruikt gaan worden, zoals kantoorruimte. Hierdoor zijn de budgettaire kosten ongeveer 176 miljoen euro.

Invoering REIT-regime

Verschillende landen hebben zogeheten Real Estate Investment Trust regimes (REIT-regimes). Deze regelingen hebben een vergelijkbaar doel als het Nederlandse vastgoed-fbi regime. Het doel komt voort uit de gedachte dat

belastingen zo min mogelijk belemmeringen zouden moeten vormen wanneer verschillende partijen collectief (via een fonds) willen beleggen. De uitwerking hiervan verschilt per land, maar dient ertoe te leiden dat geen belasting wordt geheven op het niveau van het fonds (REIT/fbi), maar slechts bij de aandeelhouders.

Hoewel de voorwaarden voor de toepassing van een REIT-regime verschillen per land, geldt in de meeste lidstaten (waaronder Frankrijk, Duitsland en Spanje) een rechtsvorm en dienen de vastgoedfondsen beursgenoteerd te zijn. Ook gelden er voorwaarden die zien op de aandeelhouders, de financiering en het type vastgoed (verhuurd). Spanje kent daarnaast ook een REIT-regime voor niet-beursgenoteerde entiteiten, waarbij het tarief aan vennootschapsbelasting op 1 procent is vastgesteld. Denemarken kent geen REIT (of een vergelijkbaar vastgoed-fbi) regime, beleggingen (waaronder in vastgoed) kunnen onder voorwaarden fiscaal transparant uitgevoerd worden.

Tot 2025 gold in Nederland het (vastgoed-)fbi-regime waar vastgoedbeleggers gebruik van konden maken. Ter bestrijding van twee heffingslekken bij buitenlandse beleggers mogen fbi's per 2025 niet langer direct in Nederlands vastgoed investeren. Er was op het niveau van de fbi geen vennootschapsbelasting verschuldigd (0%-tarief) wanneer voldaan werd aan een aantal voorwaarden. Een beursnotering is geen vereiste. Een fbi is wel verplicht om de winsten ieder jaar uit te keren aan de aandeelhouders. Naast de vastgoed-fbi bestaat er ook een andere mogelijkheid om hetzelfde doel te bereiken, zoals het beleggen via een fiscaal transparant fonds. In dat geval wordt ook een fonds opgezet om collectief te kunnen beleggen, maar is deze fiscaal transparant; de activa en passiva van het fonds worden voor fiscale doeleinden direct toegerekend aan de participanten.

Het verschil tussen een fbi en een fiscaal transparant fonds zit in de uitkering van de winst aan de aandeelhouders/participanten. Bij een fbi vindt er een dividenduitkering plaats aan de aandeelhouders. Aandeelhouders (zowel binnenlands als buitenlands) die in Nederland Vpb-plichtig zijn kunnen de dividendbelasting (15 procent) in beginsel verrekenen met de vennootschapsbelasting. Ook komt het veelvuldig voor dat in belastingverdragen een regeling getroffen is. Te denken valt aan een lagere of geen verschuldigdheid van dividendbelasting.

Bij een fiscaal transparant fonds worden kortgezegd de bezittingen en schulden van het fonds toegerekend aan de participanten. Dit betekent dat de participanten (met beleggingen in onroerend goed) in Nederland inkomstenbelastingplichtig of vennootschapsbelastingplichtig zijn. Dit heeft als gevolg dat buitenlandse aandeelhouders zich in Nederland moeten registreren of vestigen om aan de Nederlandse belastingplicht te kunnen voldoen.

Een invoering van een REIT-regime in Nederland kan enkel plaatsvinden indien de twee heffingslekken gedicht blijven. Als we kijken naar andere landen worden de heffingslekken tegengegaan door (onder meer) een beursnotering te vereisen. Dit vereiste sluit echter een zeer groot deel van de buitenlandse investeerders uit die voorheen gebruikmaakten van het regime voor de vastgoed-fbi. De invoering van een REIT-regime op een andere wijze (zoals een verlaagd vpb-tarief) is vooral een gerichte belastingverlaging voor buitenlandse investeerders. De doelmatigheid is beperkt doordat de optie ten koste gaat van een fiscaal gelijk speelveld tussen investeerders en door een kleine gebruikersgroep. Dit laatste volgt uit een analyse van het ministerie van Financiën waarin bekeken is hoe het gebruik van de vastgoed-fbi eruit zag in de periode 2017-2020.¹³ Daaruit blijkt dat buitenlandse vastgoedbeleggers slechts voor een zeer beperkt deel (2 procent) van de investeringen via vastgoed-fbi's in (alle soorten) woningen verantwoordelijk waren. Het gros van de investeringen via vastgoed-fbi's in woningen is door

¹³ Kamerstukken 2023/24, 36422, nr. 3, p. 9.

pensioenfondsen (85 procent) en Nederlandse investeerders (12 procent) gedaan. Beursgenoteerde investeerders waren verantwoordelijk voor 1 procent van de investeringen. Buitenlandse investeerders waren met name betrokken bij commercieel vastgoed.

Wegnemen knelpunten pensioenfondsvrijstelling

De pensioenfondsvrijstelling is in 2018 geëxpliceerd. De koppeling met de pensioenwet is in die zin ongewijzigd blijven bestaan. De vrijstelling is gestoeld op twee principes: (Nederlandse) pensioenfondsen maken naar hun aard geen winst omdat hun resultaten steeds ten goede komen aan de uitkeringsgerechtigden (hetzij in de vorm van lagere premies, hetzij in de vorm van hogere uitkeringen) en de vervulling van een maatschappelijke functie die ziet op de verzorging van (gewezen) werknemers voor de gevolgen van ouderdom en ziekte op basis van solidariteit en collectiviteit.

De pensioenfondsvrijstelling kent een aantal eisen waar Nederlandse pensioenfondsen (automatisch) aan voldoen wanneer zij onder de Pensioenwet vallen. In het beleidsbesluit¹⁴ is opgenomen wanneer een buitenlandse pensioenregeling naar aard en strekking overeenkomt met een Nederlandse pensioenregeling en aan welke voorwaarden moet worden voldaan om een beroep te kunnen doen op deze subjectieve vrijstelling in de vennootschapsbelasting. Dit betreft de voorwaarden die volgen uit de Nederlandse pensioenwet- en regelgeving en dienen ter nabootsing van de Nederlandse situatie. In de literatuur is geen eenduidig beeld over de (Europeesrechtelijke) rechtvaardiging van een deel van die voorwaarden.¹⁵

In dit onderzoek zijn signalen geïdentificeerd waarbij buitenlandse pensioenfondsen tegen knelpunten aanlopen en dat zij geen gebruik kunnen maken van de pensioenfondsvrijstelling omdat niet aan alle voorwaarden van de pensioenfondsvrijstelling wordt voldaan of omdat de administratieve procedures complex zijn. Dit kan mogelijk tot gevolg hebben dat investeringen in middenhuurwoningen lager zijn.

Meer onderzoek is nodig naar deze knelpunten en bekeken zou kunnen worden in hoeverre de pensioenfondsvrijstelling kan worden aangepast. Hierbij dienen de juridische houdbaarheid, uitvoerbaarheid, budgettaire gevolgen en andere effecten van een aanpassing van de pensioenfondsvrijstelling in ogenschouw te worden genomen. De aanpassing van de pensioenfondsvrijstelling voor afwijkende pensioensystemen (buitenlandse pensioenfondsen) kan het loslaten van de pensioenwet en/of voorwaarden uit het beleidsbesluit betekenen. Dit is een trendbreuk. Daarnaast werkt de pensioenfondsvrijstelling in de vennootschapsbelasting ook door naar de dividendbelasting en geldt het recht op teruggaaf van ingehouden dividendbelasting voor alle aandelen die pensioenfondsen houden en niet alleen voor aandelen in vastgoedvennootschappen. De gevolgen van aanpassing van de pensioenfondsvrijstelling zijn uiteindelijk sterk afhankelijk van de exacte vormgeving en de relatie met de belastingverdragen met andere landen.

De achterliggende veronderstelling van deze beleidsoptie is dat bij een aanpassing van de pensioenfondsvrijstelling een groter aandeel van de investeerders zich mogelijk zou kunnen beroepen op de pensioenfondsvrijstelling en daarmee een lagere rendementseis voor belastingen hanteert. Dit zou het aanbod van middenhuurwoningen kunnen vergroten.

¹⁴ Beleidsbesluit subjectieve vrijstelling Vpb van 25 november 2019, nr. 2019-187751, Stcrt. 2019-66223, gewijzigd bij besluit van 27 juli 2022, nr. 2022-8874, Stcrt. 2022-20397.

¹⁵ Schouten, E. A. P., 'European tax law aspects of cross-border pensions: A study based on Dutch tax laws and regulations regarding employees and pension providers', 2021, Vrije Universiteit Amsterdam, p. 288 e.v..

Referenties

ABF (2024). Woningmarktverkenning 2024-2039.

CBRE (2023). Huurwoningvoorraad fors omlaag door slechter investeringsklimaat.

Colliers (2021). European residential on the rise.

Companen (2021). Tussentijdse evaluatie woningbouwimpuls.

CPB (2020). Doorrekening woningmarkteffecten voor BMH.

CPB (2024). Mortgage Debt Limits and Buy-To-Let-Investors.

Cushman & Wakefield (2024). Kwalitatief onderzoek investeringscondities Nederlandse (huur)woningmarkt.

EMA (2023). Qualifizierter Mietspiegel 2023 für Würzburg

EMA (2024). Qualifizierter Mietspiegel 2024 für Passau

EY (2025). Het Nederlandse investeringsklimaat staat onder druk.

Finance Ideas (2024). Institutioneel investeringsklimaat in Nederlandse huurwoningen.

Francke et al. (2025). Homeownership and residential sorting in housing markets.

Geus (2025). Te verschijnen.

Inrev (2024). Investment intentions survey.

IVBN & Bouwinvest (2025). Ingebrachte notitie over beperkingen rondom de pensioenfondsvrijstelling, ten behoeve van dit onderzoek (niet openbaar).

Kauermann & Windmann (2016). Mietspiegel heute.

Kholodilin (2024). Rent control effects through the lens of empirical research.

Korevaar & Van Dijk (2025). Het WWS en de private huurmarkt.

Lankhuizen & Rouwendal (2024). Rental contract liberalisation in The Netherlands: Effects on rents, vacancy rates and residential mobility

Ling & Naranjo (2009). The Dynamics of REIT Capital Flows and Returns.

Lorenz (2022). Einfache Mietspiegel qualifizieren: Alternative Daten zur Ermittlung ortsüblicher Vergleichsmieten.

- Luijx (2025). Benchmark gemeentelijke grondprijzen sociale huurwoningen 2025.
- Maatman & Van Welie (2015). Onderzoek in opdracht van WSW.
- Mense et al. (2023). Rent control, market segmentation and misallocation.
- Ortec (2024). Mogelijkheden geborgde leningen voor middenhuur.
- Ploegmakers, Rouwendal & Van der Krabben (2022). Van definitief bestemmingsplan naar bouwvergunning.
- Rebel (2024). Stimulering realisatie middenhuur.
- Rigo (2023). Evaluatie maximering huurprijsverhoging.
- Rijksoverheid (2024). IBO Woningbouw en Grond.
- Rijksoverheid (2025). IBO Huursector.
- Rouwendal (2023). Aantal bouwvergunningen is toegenomen, ondanks stikstofarrest.
- Savills (2022). The total value of global real estate.
- Schouten (2021). European tax law aspects of cross-border pensions.
- SEO (2019). Evaluatie doeltreffendheid en doelmatigheid eigenwoningregeling.
- SEO (2023). Stapeling maatregelen huurmarkt.
- SEO (2024). Beleidsdoorlichting woningmarkt.
- SEO (2024). Kopen zonder heffen.
- SEO (2024). Monitor Ondernemingsklimaat.
- SEO (2025). Leennormen op de woningmarkt.
- SEO (2025). Stikstofuitstoot en stikstofbeperkingen: wat is de schade?
- Stadkwadraat (2021). Grondexploitaties 15 jaar dynamiek in gebiedsontwikkeling 2005-2020
- Trinkaas (2023). Der qualifizierte Mietspiegel 2 023/2024 für Mannheim
- Veenstra & Van Ommeren (2005). Kredietgarantie voor corporaties is goud waard.

Bijlage A Parameters en opzet model

Parameters

De onderstaande tabel toont de inputs voor het model. De gekozen waarden zijn een synthese op basis van de bronnen in de rechterkolom, waar de onderstaande paragrafen verder op ingaan. De CAPM-analyse en de enquêteresultaten zijn omschreven in de volgende bijlagen.

Tabel A.1 Overzicht parameters alle woningen

Parameter	Waarde	Bron
Rendementseis		
IRR, unlevered en voor belastingen	4 – 8 procent	CAPM, Handboek, enquête en interviews
Exploitatietermijn nieuwbouw	10 – 25 jaar	Enquête, handboek en interviews
Huur		
Aanvangshuur bestaande bouw	Laagste van huurpuntenmodel of markthuurmodel in de data	Data
Huurprijsstijging	Wettelijk maximum	Regelgeving
Mutatiegraad	10 procent	Enquête en handboek
Kosten		
Jaarlijkse onderhoudskosten	Volgt uit data	Handboek en enquête
Belastingen		
Overdrachtsbelasting	10,4 procent en 8 procent	Regelgeving
Vennootschapsbelasting	Verschilt naar soort belegger	Regelgeving
Macrovariabelen		
Woningprijzen	DNB-raming	Literatuur, enquête, Handboek en data
Inflatie	CPB-raming	CPB
Loonstijging	CPB-raming	CPB
Bouwkostenstijging	OFS	Ortec
Onderhoudskostenstijging	OFS	Ortec

De **rendementseis** van beleggers is volgens de CAPM-analyse (zie volgende bijlage voor een omschrijving) en de enquête gemiddeld ongeveer 6 procent, met een bandbreedte van ongeveer 4 tot 8 procent. We corrigeren deze rendementseis voor verschillen in belastingdruk tussen beleggers. Ongeveer de helft van de respondenten differentieert de IRR naar woningtype (0 – 1 procentpunt) en regio (0 – 1 procentpunt), de andere helft differentieert niet. De waarden uit de enquête komen overeen met de genoemde rendementseisen in interviews en de rendementseis in het 'Handboek modelmatig waarderen marktwaarde' van 5,77 procent.

Bij nieuwbouw gaan we uit van een exploitatieduur (instandhoudingstermijn) van 15-25 jaar. Deze waarde en de bandbreedte baseren we op interviews. Voor alle andere woningen houden we rekening met de optie om deze woning te verkopen zodra de huurders deze hebben verlaten en de verkoopwaarde voldoende hoog is geworden. Met andere woorden, we nemen aan dat een woning verhuurd blijft zolang dit de meest winstgevende strategie is.

De parameters voor de **huur** zijn de aanvangshuur van middenhuurwoningen en de maximale huurprijsstijging. Voor de aanvangshuur gebruiken we de schattingen van het markthuurnmodel en het huurpuntenmodel. Als de markthuur hoger is dan de puntenhuur, nemen we aan dat beleggers kiezen voor de maximale puntenhuur. Dit baseren we op ons uitgangspunt van rationeel keuzegedrag. Als de markthuur lager is dan de puntenhuur, nemen we aan dat de markthuur wordt gevraagd voor de woning. We nemen verder aan dat beleggers de maximale huurprijsstijging doorvoeren die wettelijk is toegestaan, als de puntenhuur lager is dan de markthuur. We volgen hierin de indexeringsmethode in de wet tot aan de maximale huurprijsgrens in de wet. We gaan uit van een mutatiegraad van 10 procent. Hierin volgen we de enquête en de waarde komt sterk overeen met het Handboek.

Voor de **kosten** gebruiken we de onderhoudskosten voor het doorexpluiten van een meergezinswoning uit het onderzoek van Brink (2024), dat tevens wordt gebruikt in het Handboek. De kosten uit de onderstaande tabel delen we toe aan de relevante woningen op basis van de kenmerken op de assen. In de enquête is de respons op deze vraag te laag om een waarde op te kunnen baseren. Het bleek voor respondenten lastig om deze kosten terug te rekenen naar het niveau van de woning. De hogere kosten voor nieuwere woningen hangen in de onderstaande tabel samen met de kosten van installaties van aardgasvrije woningen en dat oudere woningen veelal minder onderhouden worden, maar in één keer opgeknapt worden met een verbeteringsinvestering.

Tabel A.2 Onderhoudskosten

Bouwjaarklasse / Grootte	< 1940	≥ 1940 < 1960	≥ 1960 < 1975	≥ 1975 < 1990	≥ 1990 < 2005	≥ 2005
< 40	€ 1.303	€ 1.346	€ 1.366	€ 1.405	€ 1.519	€ 1.631
≥ 40 < 60	€ 1.400	€ 1.431	€ 1.476	€ 1.512	€ 1.636	€ 1.763
≥ 60 < 80	€ 1.538	€ 1.556	€ 1.621	€ 1.651	€ 1.781	€ 1.922
≥ 80 < 100	€ 1.726	€ 1.727	€ 1.803	€ 1.824	€ 1.961	€ 2.116
≥ 100 < 120	€ 1.896	€ 1.880	€ 1.972	€ 1.985	€ 2.128	€ 2.293
≥ 120	€ 2.017	€ 1.989	€ 2.099	€ 2.108	€ 2.252	€ 2.426

De **belastingen** die relevant zijn voor alle woningen zijn de overdrachtsbelasting en de vennootschapsbelasting.

In de modellering van de overdrachtsbelasting volgen we de praktijk van taxaties en andere rapporten zoals van Rebel en Ortec. Dit betekent dat er in de waardering rekening mee wordt gehouden dat een volgende koper overdrachtsbelasting betaalt. Met andere woorden, de overdrachtsbelasting die een volgende koper betaalt, wordt op dit moment al meegenomen in de prijs. Een wijziging van het tarief betekent dan ook een wijziging van de waardering. We gaan voor 2025 uit van 10,4 procent en nemen aan dat de voorgenomen wijziging naar 8 procent per 2026 wordt ingevoerd.

In de modellering van de vennootschapsbelasting maken we onderscheid in drie typen beleggers: pensioenfondsen, bedrijfsmatige beleggers met renteaftrekbepierking en bedrijfsmatige beleggers zonder renteaftrekbepierking. Zij vallen wegens de omvang van de portefeuilles alle in het algemene tarief van de vennootschapsbelasting. Pensioenfondsen maken gebruik van de pensioenfondsvrijstelling. Het aandeel bedrijfsmatige beleggers met renteaftrekbepierking is bepaald door te berekenen hoeveel investeerders meer rentekosten hebben dan het drempelbedrag, waarna voor hen de procentuele drempel geldt. Voor het bepalen van de hoogte van de rentebetalingen gebruiken we rentecijfers van DNB en maken we op basis van de enquête aannames over het aandeel vreemd vermogen. Deze cijfers zijn namelijk niet beschikbaar in de CBS-data. Zie Box A.1 voor een toelichting op de mechanismen.

Box A.1 Toelichting mechanismen rendementseis

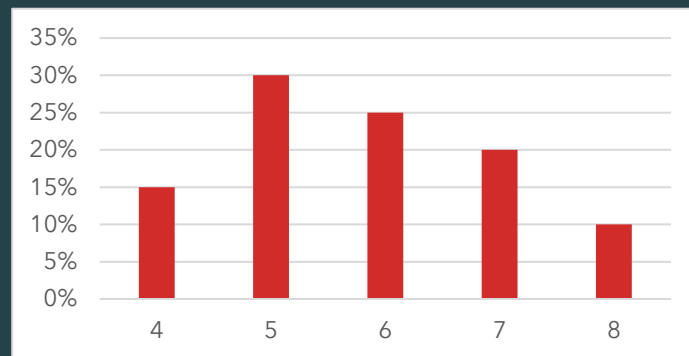
De kenmerken die verschillen tussen beleggers met impact op de rendementseis zijn:

- Belastingdruk;
- Hoeveelheid vreemd vermogen.

De volgende mechanismen zijn relevant:

- Een hogere belastingdruk verhoogt de kosten die terugverdiend moeten worden en leidt daarmee tot een hogere rendementseis voor een project;
- Meer vreemd vermogen leidt tot meer renteaftrek. Dit fiscale voordeel verlaagt de rendementseis. Dat is niet het geval voor niet-aftrekbare rente;
- Meer vreemd vermogen verhoogt echter ook het risico. Een hogere risico leidt tot een hogere bèta en daarmee een hogere rendementseis.

De variatie in deze kenmerken leidt tot een spreiding in rendementseisen binnen de bandbreedte 4 – 8 procent. De onderstaande grafiek toont geaggregeerd de verdeling, die we hebben toegedeeld aan de woningvoorraad. Deze verdeling baseren we op de enquête, interviews, het aantal woningen in bezit van institutionele beleggers volgens de AI-tool (zie H2) en een inschatting van het totale belegde vermogen van pensioenfondsen in Nederlandse woningen volgens DNB-cijfers waarvan we in onze data het aandeel middenhuur hebben berekend. De risicovrije rente is ook bepalend voor de rendementseis. Deze nemen we apart mee als macroscenario.



Voor de **macrovariabelen** gebruiken we de ramingen van CPB, DNB en Ortec die al worden gemaakt. De stijging van woningprijzen is volgens de enquête bij de meeste beleggers inflatievolgend of met een opslag boven inflatie van 1 procentpunt. Arbeidsproductiviteitsstijging leidt namelijk tot inkomensstijging en daarmee tot een stijging van de woningprijzen. Ongeveer de helft van de respondenten differentieert de verwachte waarde­stijging naar woningtype (0 – 2 procentpunt) en regio (0 – 2 procentpunt), de andere helft differentieert niet. Dit komt in grote mate overeen met de aanpak in het Handboek en met de groeivoet die in voorgaande jaren in het CPB-woningmarktmodel werd gebruikt, gebaseerd op de Commissie Parameters.

Bouwkosten en grondkosten nieuwbouw

Bij de analyse van nieuwbouw concentreren we ons alleen op het middensegment. In de praktijk bestaat een woningbouwproject veelal uit een combinatie van sociale huurwoningen, middenhuurwoningen, vrije huurwoningen en koopwoningen in verschillende prijssegmenten. Er kan daarmee kruissubsidiëring plaatsvinden tussen segmenten, bijvoorbeeld van dure koopwoningen naar sociale huurwoningen. We gaan ervan uit dat bij de meeste projecten de middenhuur als middensegment grosso modo kostendekkend moet zijn.

Uit interviews komt naar voren dat nieuwgebouwde middenhuurwoningen (excl. corporaties) vrijwel alleen meergezinswoningen zijn. Dit komt overeen met de oppervlakteklassen in de data en de enquête. We nemen zodoende aan dat nieuwbouwwoningen meergezinswoningen zijn. Ook geven gesprekspartners aan dat de kwaliteitseisen van beleggers voor middenhuurwoningen hoger zijn dan die van corporaties voor sociale

huurwoningen. Om deze reden nemen we aan dat de bouwkosten voor sociale huurwoningen de ondergrens vormen voor de bouwkosten van middenhuurwoningen. De bron voor deze ondergrens is de doorrekening van de Nationale Prestatieafspraken 2024, die deze kosten baseert op de Aedes-benchmark.

Voor de bouwkosten van middenhuurwoningen gaan we uit van 27 procent indirecte kosten. Dit cijfer volgt uit het Rebel-rapport 'Stimulering realisatie middenhuur' en bestaat uit 16 procent bijkomende kosten en 11 procent algemene kosten, winst en risico. Dit komt ongeveer overeen met de totale indirecte kosten van 26,6 procent uit publicaties van het EIB en met de input van geïnterviewden. Het Rebel-rapport gaat uit van bouwkosten per m2 bruto vloeroppervlakte van 2.100 euro en een vormfactor van 71,4 procent (gebruiksoppervlak/bruto vloeroppervlakte). Hiermee berekenen we de gemiddelde bouwkosten. Uit input van gesprekspartners blijkt dat een lagere vormfactor tot 68 procent en hogere bouwkosten tot 2300 euro per m2 bruto vloeroppervlakte ook voorkomen. De lagere vormfactor komt vooral voor bij kleinere appartementen, omdat er gemiddeld meer gemeenschappelijke ruimtes zijn. De hogere bouwkosten hangen samen met kwaliteitseisen. Hiermee berekenen we de bovenkant van de bandbreedte van typische bouwkosten.

Tabel A.3 Bouwkosten

Gebruiksoppervlakte	Onderkant bouwkosten	Gemiddelde bouwkosten middenhuur	Bovenkant bandbreedte middenhuur
<= 58 m2	220.000	236.000	272.000
58 - 70 m2	250.000	275.000	317.000
70 - 80 m2	275.000	322.000	371.000

Voor de kosten van bouwrijpe grond gaan we uit van gemiddelde grondkosten van 35 duizend euro per woning, in aanvulling op de bovenstaande tabel.

Als de gemeente de grond in bezit heeft, dan zijn de gemeentelijke grondprijzen bepalend voor de grondkosten. De gemeentelijke grondprijzen voor sociale huurwoningen die zijn vastgelegd in het grondprijsbeleid worden jaarlijks in kaart gebracht door 'Wat kost de bouw van een huurwoning' (Luijkx, 2025). De gemiddelde gemeentelijke grondprijs per woning voor meergezinswoningen is ongeveer 20 duizend euro. Deze bron wordt ook gebruikt om de grondkosten te bepalen binnen de doorrekening van de Nationale prestatieafspraken. In 2025 zijn voor het eerst de gemeentelijke grondprijzen voor middenhuur in kaart gebracht. De gemiddelde grondprijs is ongeveer 35 duizend euro, overwegend binnen de bandbreedte 25 - 45 duizend euro. Slechts enkele gemeenten publiceren deze prijs. Diverse gemeenten berekenen de grondwaarde residueel met aannames over de beleggingswaarde. Ter illustratie, de residuele grondwaarde is 35 duizend euro bij een beleggingswaarde van 310 duizend euro en bouwkosten van 275 duizend euro.

Als de gemeente de grond niet in bezit heeft, dan is de prijs van de private grondeigenaar relevant. Er zijn weinig data over deze grondprijzen. In het Rebel-rapport wordt uitgegaan van een grondwaarde per m2 van het bruto vloeroppervlakte van 250 - 500 euro. Afhankelijk van de oppervlakte, vertegenwoordigt dit grondkosten van 19 - 52 duizend euro per woning - gemiddeld ook ongeveer 35 duizend euro. De spreiding hangt af van de locatie. De locatie bepaalt namelijk de huidige gebruikswaarde (bijvoorbeeld kantoor of agrarisch) en daarmee de inbrengwaarde van de gronden, de kosten voor de benodigde infrastructuur en de kosten voor sloop, bouw- en woonrijp maken van de locatie. De plankosten zijn onafhankelijk van de locatie. We hebben verkend of de WBI-data een nuttige aanvullende bron zijn om deze inschatting op te baseren. Dit was echter niet kansrijk omdat het gaat om kosten die nog niet gerealiseerd zijn.

Bijlage B CAPM

Het Capital Asset Pricing Model (CAPM) is een theoretisch model ontwikkeld door William Sharpe¹⁶ en John Lintner¹⁷. Dit model beschrijft hoe beleggers de relatie zien tussen risico en verwacht rendement. In 1972 werd het model empirisch onderzocht door Black, Jensen en Scholes. Ruim vijf decennia later is CAPM nog steeds een zeer gangbaar en toegankelijk model. Zo gebruikt de rijksoverheid het model bij het vaststellen van het normrendement (ministerie van Financiën). De Autoriteit Consument en Markt (ACM) voert als toezichthouder in netwerkindustrieën ook geregeld onderzoek naar normrendement uit.

Met CAPM is het mogelijk om een vergoeding te bepalen voor een niet-diversifieerbaar risico. Kort samengevat bestaat het model uit drie onderdelen, namelijk: de risicovrije rente, de bèta (volatiliteit van het rendement) en het marktrendement. Daarnaast wordt in dit onderzoek een liquiditeitsrisico meegenomen, aangezien dit geacht wordt aanwezig te zijn voor investeringen in de vastgoedsector. In formulevorm ziet CAPM er als volgt uit:

$$K_e = r_v + \beta_i * (r_m - r_v) + r_l$$

Waarbij:

K_e	=	het normrendement;
r_v	=	de risicovrije rente;
β_i	=	de volatiliteit van het rendement t.o.v. de markt van bedrijf i (bèta);
r_m	=	het marktrendement;
$(r_m - r_v)$	=	de marktrisicopremie;
r_l	=	de liquiditeitsrisicopremie.

De risicovrije rente (r_v) is de vergoeding die beleggers krijgen als zij zonder risico – dus bijvoorbeeld zonder faillissementsrisico – willen beleggen. De marktrisicopremie ($r_m - r_v$) is het verwachte additionele rendement bovenop dat risico. De bèta (β_i) geeft het risico van bedrijf i weer door de volatiliteit van het rendement ten opzichte van het gangbare marktrendement te meten. Door bovenstaande waarden in de formule te plaatsen krijgen we de hoogte van het normrendement op eigen vermogen (K_e).

Risicovrije rente

De risicovrije rente (r_v) wordt doorgaans bepaald door te kijken naar de rente op staatsobligaties met een hoge kredietwaardigheid. In de praktijk nemen we deze rente als schatting voor een belegging zonder faillissementsrisico, oftewel een risicovrije investering. Voor dit onderzoek is gekozen om, in lijn met de werkwijze van de Autoriteit Consument en Markt (ACM), uit te gaan van de gemiddelde rente op 10-jaars staatsobligaties.¹⁸ Waar de ACM een gemiddelde over drie jaar hanteert, is in dit geval besloten om alleen de afgelopen twee jaar mee te nemen als besproken in het Handboek Marktwoaardering 2024.¹⁹ Deze keuze is gemaakt omdat de rentebewegingen in 2022 uitzonderlijk groot waren, wat het gemiddelde over een langere periode sterk kan

¹⁶ Sharpe, William F. 1964. "Capital Asset Prices: A Theory of Market Equilibrium under Conditions of Risk." *Journal of Finance*. 19:3, pp. 425-42.

¹⁷ Lintner, John. 1965. "The Valuation of Risk Assets and the Selection of Risky Investments in Stock Portfolios and Capital Budgets." *Review of Economics and Statistics*. 47:1, pp. 13-37.

¹⁸ Uitwerking van de methode van het redelijk rendement (WACC), ACM

¹⁹ Handboek Marktwoaardering 2024, Autoriteit Woningcorporaties

vertekenen. Verder komt de periode van twee jaar komt overeen met de periode die gebruikt wordt om de bèta te berekenen, wat voor consistentie in de berekeningen zorgt.

Om binnen verschillende scenario's een betrouwbare rente te gebruiken, is een bandbreedte vastgesteld. Hierbij is niet gekozen voor het simpelweg nemen van de minimum- en maximumwaarden, omdat die mogelijk beïnvloed worden door uitschieters. In plaats daarvan is de bandbreedte gebaseerd op het gemiddelde, met daarboven en -onder twee standaarddeviaties. Dit helpt om een robuustere schatting te maken.

Het gemiddelde van de risicovrije rente over de afgelopen twee jaar komt uit op 2,73 procent. De ondergrens van de bandbreedte ligt op 2,3 procent en de bovengrens op 3,15 procent.

Bèta

De bèta geeft aan hoe sterk het rendement van een bedrijf meebeweegt met dat van de markt. Dit wordt berekend als de covariantie tussen het rendement van het bedrijf en dat van de markt, gedeeld door de variantie van het marktrendement. Een andere manier om bèta te berekenen is via een lineaire regressie, waarbij het rendement van het bedrijf als afhankelijke variabele wordt genomen en het rendement van de markt als onafhankelijke variabele.

Het is belangrijk om een marktindex te kiezen die goed aansluit bij de sector waarin het bedrijf actief is. In dit onderzoek is daarom gekozen voor de MSCI World Index, omdat die een breed beeld geeft van wereldwijde marktontwikkelingen. Bèta's kunnen worden berekend op basis van dagelijkse, wekelijkse of maandelijkse rendementen. Volgens de Autoriteit Consument en Markt (ACM) verdienen dagelijkse rendementen de voorkeur, maar bij marktimperfecties zijn wekelijkse rendementen passender. Om te toetsen of er sprake is van dergelijke marktimperfecties, is een Dimson-regressie uitgevoerd. Deze methode wordt ook door de ACM gehanteerd om de zuiverheid van dagrendementen te onderzoeken op imperfecties.²⁰ Uit de analyse bleek dat bij sommige fonds-marktcombinaties wel marktimperfecties aanwezig zijn, terwijl die bij andere afwezig zijn (Zie Tabel B.1). Om consistentie in de berekening van de bèta's te verzekeren, met het oog op het nemen van een gemiddeld resultaat, is ervoor gekozen om voor alle fondsen wekelijkse rendementen te gebruiken. De analyse is gebaseerd op een periode van twee jaar, die loopt van 1 mei 2023 tot en met 1 mei 2025.

Om te controleren of uitschieters invloed hebben op de uitkomsten, is naast een gewone regressie ook een robuuste regressie toegepast. Daarbij is gebruikgemaakt van Huber's loss function, die ervoor zorgt dat extreme waarden minder invloed hebben op de uitkomst. Voor kleine afwijkingen blijft de benadering gelijk aan gewone regressie, maar bij grotere afwijkingen wordt overgeschakeld op een lineaire foutfunctie. Uit de resultaten blijkt dat de bèta's uit de robuuste regressie dicht bij die uit de gewone regressie liggen. Dit geeft aan dat de schattingen robuust zijn.

Voor de inschatting van representatieve bèta voor de middenhuurmarkt in Nederland zijn verschillende Europese vastgoedfondsen geanalyseerd. Elk fonds vertegenwoordigt een andere vastgoedsector. Op basis van hun sector zijn vier fondsen geselecteerd die het meest representatief lijken voor de Nederlandse middenhuur. Andere fondsen zijn meegenomen ter vergelijking, maar richten zich deels op andere sectoren of hebben een gedeeltelijke focus op huurwoningen.

Wanneer het gemiddelde wordt genomen van de meest representatieve fondsen, komt daar een bèta van 0,76 uit. De bèta's van de andere fondsen liggen doorgaans lager, met uitzondering van Aroundtown SA. Het gemiddelde

²⁰ Uitwerking van de methode van het redelijk rendement (WACC), ACM

over alle geanalyseerde vastgoedfondsen komt uit op 0,67, met een spreiding van 0,34 (laagste) tot 1,08 (hoogste). Deze bandbreedte geeft een goed beeld van de variatie in marktrisico binnen de vastgoedsector.

Tabel B.1 Bèta 's van verschillende fondsen in de vastgoedsector

Fonds	Sector	Representatief voor middenhuur sector	Markt-imperfecties	Beta	Robuuste Bèta
Wereldhave	Winkels, horeca, zorg, woningen	Nee	Ja	0,35	0,32
WDP	Logistiek vastgoed	Nee	Ja	0,68	0,66
Confinimmo	Zorggebouwen en kantoren	Nee	Ja	0,48	0,43
VONOVIA	Middensegment huur	Ja	Ja	0,82	0,88
Deutsche Wohnen SE	Midden- en laagsegment huur	Ja	Nee	0,59	0,67
Grand City Properties S.A.	Middensegment huur	Ja	Nee	0,76	0,69
LEG IMMOBILIEN SE	Laag- en middensegment	Ja	Ja	0,88	0,96
Aroundtown SA	Kantoren, hotels, woningen	Deels	Nee	1,08	1,07
Kleppiere	Winkelcentra	Nee	Ja	0,34	0,33
Covivio	Kantoren, hotels, woningen	Deels	Ja	0,84	0,80
Gecina	Voornamelijk kantoren	Nee	Ja	0,55	0,59

Bron: SEO Economisch Onderzoek op basis van data van Het Financieel Dagblad

Noot: De data zijn berekend met MSCI als markt.

Marktrisicopremie

De marktrisicopremie bestaat uit het toegevoegde rendement dat een belegger kan realiseren door te investeren in aandelen in plaats van een risicovrije investering. Hierboven hebben we al beschreven hoe we de risicovrije rente (r_f) vaststellen. Het tweede onderdeel van de marktrisicopremie bestaat uit het verwachte rendement op de aandelenmarkt (r_m). De ACM schrijft dat de marktrisicopremie in de markt niet direct waarneembaar is. Voor het vaststellen van de marktrisicopremie baseren we ons daarom op de bevindingen van eerder onderzoek en (juridische) uitspraken. In dit onderzoek is de marktrisicopremie vastgesteld op 5 procent. Dit is gebaseerd op waardes die worden gebruikt door de ACM²¹ en het ministerie van Financiën²² op advies van verschillende onderzoeksbureaus.

Liquiditeitsrisico

Het liquiditeitsrisico (r_l) verwijst naar het risico dat een belegging niet snel en zonder waardeverlies verkocht kan worden. In het CAPM wordt soms een opslag toegevoegd om beleggingen met beperkte handelbaarheid te corrigeren, zoals bij vastgoed of geregeleerde activa. Een lagere liquiditeit vereist een hoger verwacht rendement. Eerder stelde prof. Damodaran van NYU Stern dit risico vast op 0,25 procent. In dit onderzoek hanteren wij dezelfde opslag.

²¹ Uitwerking van de methode van het redelijk rendement (WACC), ACM

²² Handboek Normrendement, ministerie van Financiën

Berekening scenario's

Voor de beoordeling van het normrendement binnen de vastgoedsector en in het bijzonder voor de middenhuur, zijn drie scenario's uitgewerkt: een ondergrens, een middenvariant en een bovengrens. Elk scenario combineert de risicovrije rente, de bèta en een vaste marktrisicopremie van 5 procent, aangevuld met een liquiditeitspremie van 0,25 procent. In het middenscenario, dat als meest realistisch wordt beschouwd, leiden een risicovrije rente van 2,73 procent en een bèta van 0,76 tot een normrendement van 6,78 procent. Door in de andere scenario's te variëren met de rente en bèta ontstaat een bandbreedte van 4,3 procent tot 8,8 procent. Deze bandbreedte geeft een genuanceerd beeld van het mogelijke rendement dat beleggers in de middenhuurmarkt mogen verwachten.

Tabel B.2 Berekening normrendement voor verschillende scenario's

Scenario	Ondergrens	Middenvariant	Bovengrens
<i>Risicovrije rente</i>	2,3%	2,73%	3,15%
<i>Bèta</i>	0,35	0,76	1,08
<i>Marktrisicopremie</i>	5%	5%	5%
<i>Liquiditeitspremie</i>	0,25%	0,25%	0,25%
<i>Normrendement</i>	4,3%	6,78%	8,8%

Bron: SEO Economisch Onderzoek op basis van gegevens andere partijen

Bijlage C Enquête en gesprekspartners

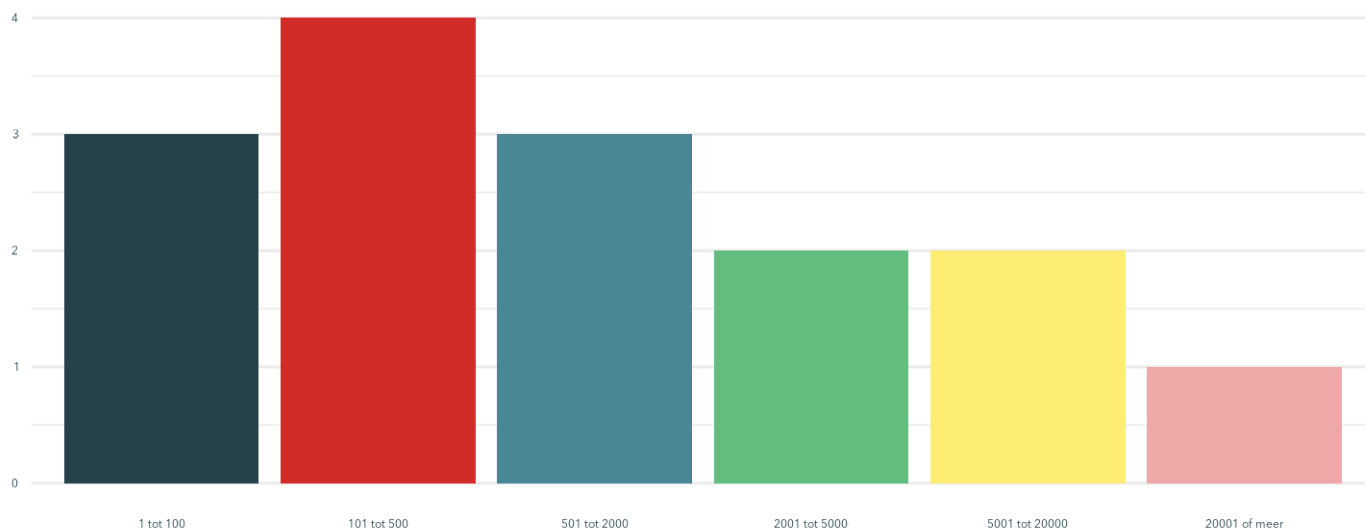
De geïnterviewden zijn beleggers (tevens ontvangers van de enquête), brancheverenigingen, fiscalisten en vastgoedexperts. Er zijn totaal 20 interviews uitgevoerd. De doelen van de interviews zijn het gericht vormgeven van een uitvoerbare enquête, het verdiepen en verrijken van de enquêteresultaten met kwalitatieve inzichten en het ophalen van perspectieven op de ontwikkeling van het investeringsklimaat.

De enquête is ingevuld door 21 leden van IVBN en SPVV. Er zijn geen statistisch significante verschillen tussen de respondenten van beide brancheverenigingen. De respondenten hebben een gemengde samenstelling op de kenmerken: aantallen middenhuurwoningen, aandeel vermogen van buitenlandse beleggers, institutionele/bedrijfsmatige beleggers en regionale spreiding.

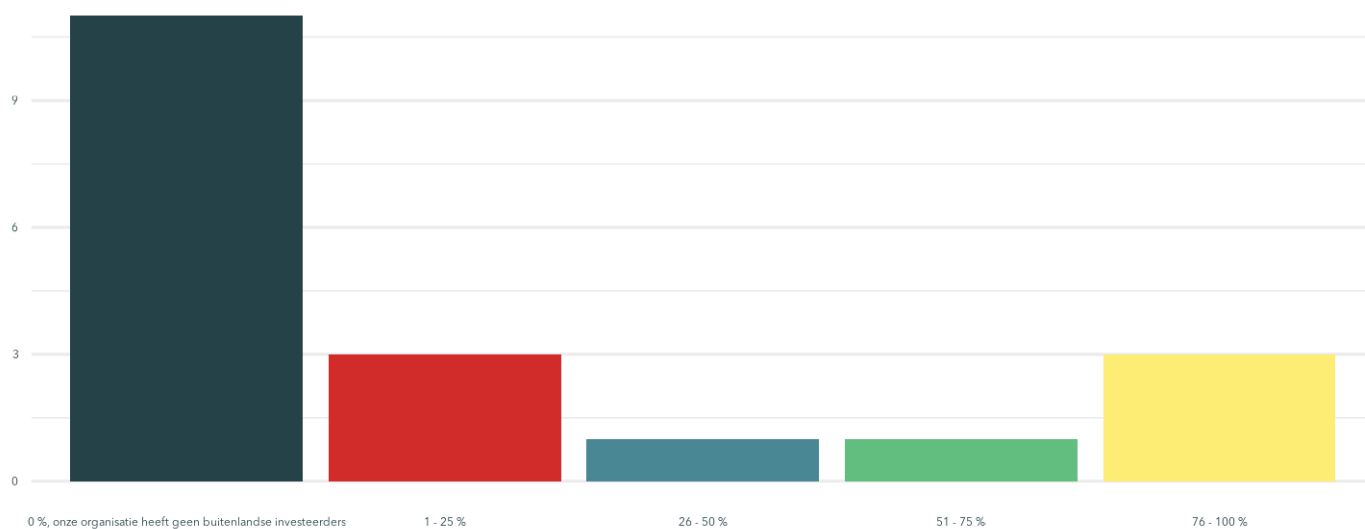
Tabel C.1 Overzichtstabel

Vraag	Gemiddelde	Minimum	Maximum	Aantal observaties
Aantal middenhuurwoningen in bezit	3395	45	25.000	15
IRR, unlevered en voor belastingen	6,4%	5%	8%	9
Levered IRR, voor belastingen	9,2%	5%	15%	8
Aandeel vreemd vermogen (leverage)	30%	0%	70%	17
Exploitatieduur in jaren	23	10	50	17
Bruto aanvangsrendement	4,5%	2%	6%	15
Verwachte woningwaardestijging	2,2%	1%	5%	12
Mutatiegraad	10,3%	0%	25%	17
Leegstandspercentage	1,0%	0%	3%	19

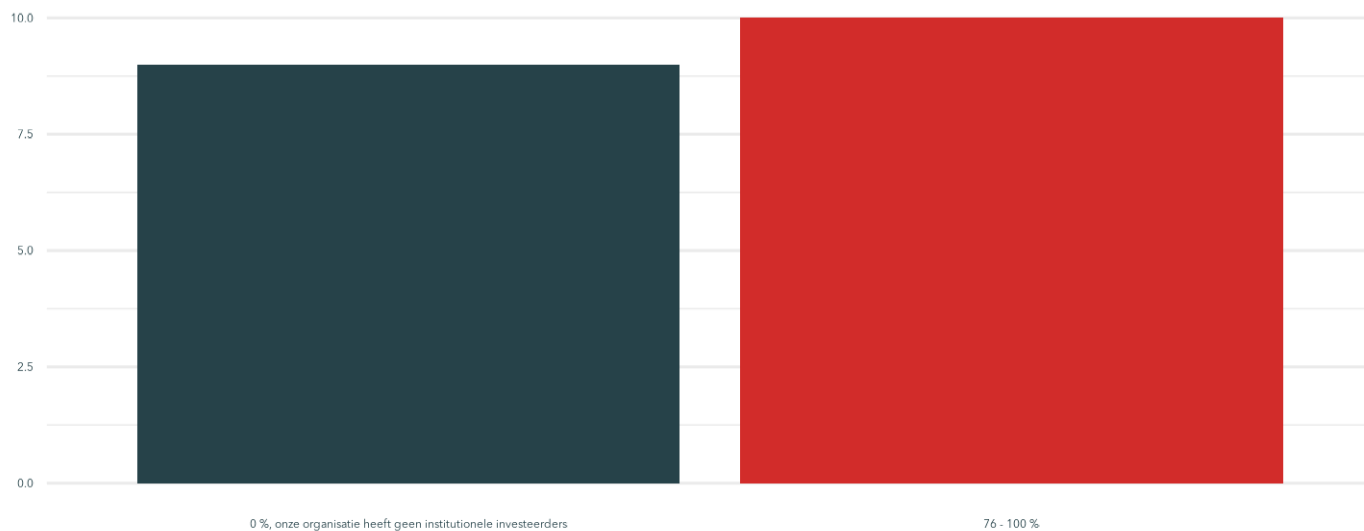
Figuur C.1 Aantal middenhuurwoningen in bezit



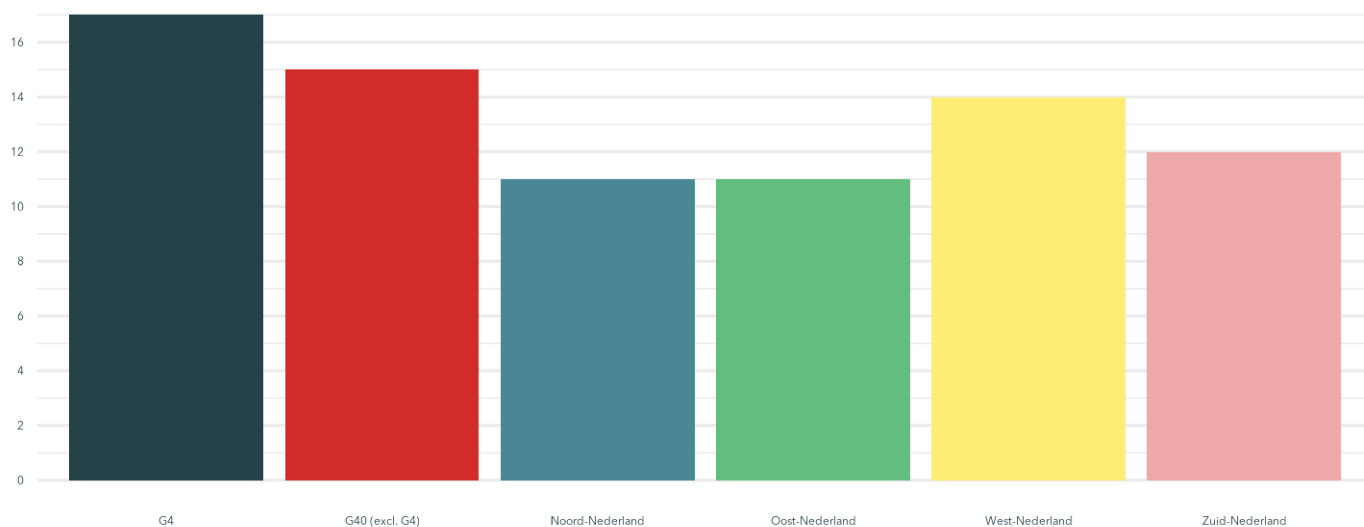
Figuur C.2 Aandeel internationale beleggers



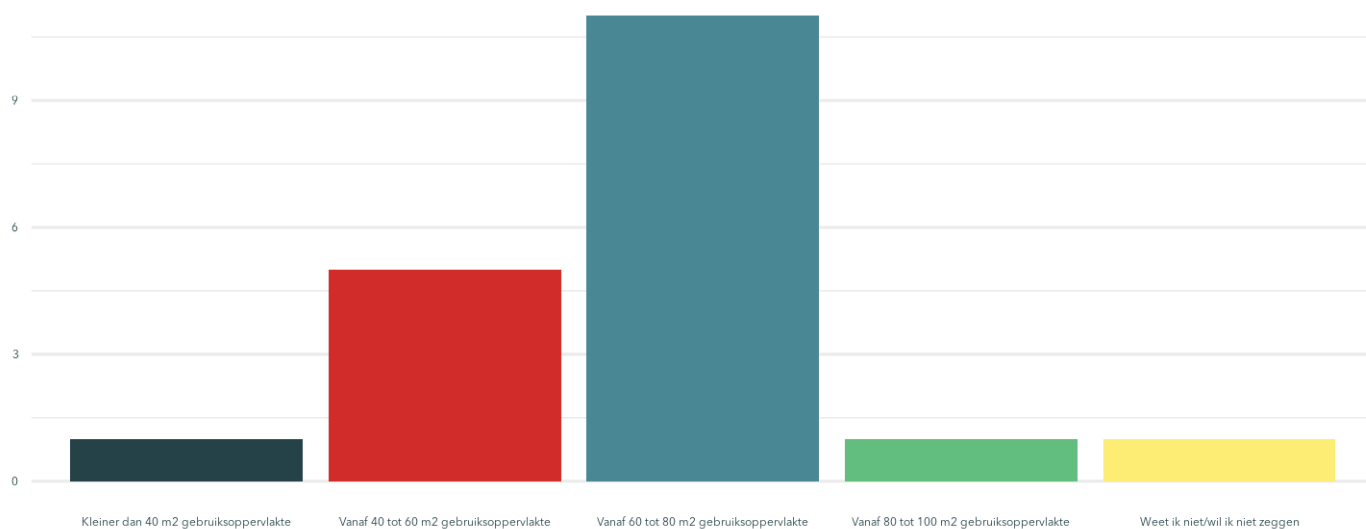
Figuur C.3 Aandeel institutionele investeerders



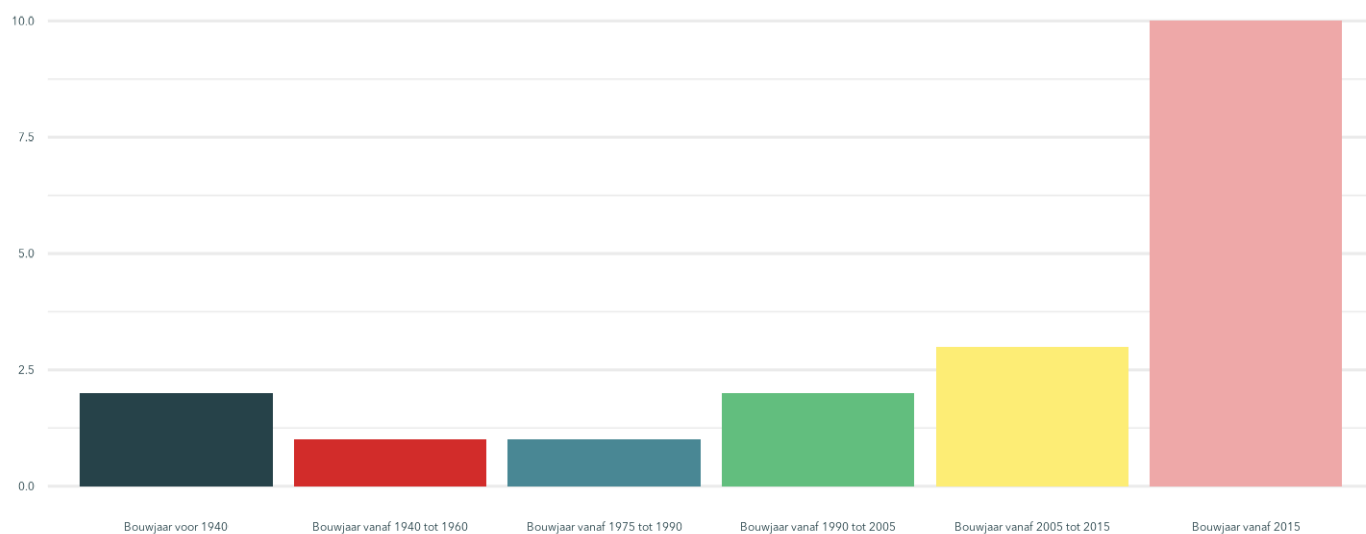
Figuur C.4 Regionale verdeling bezit



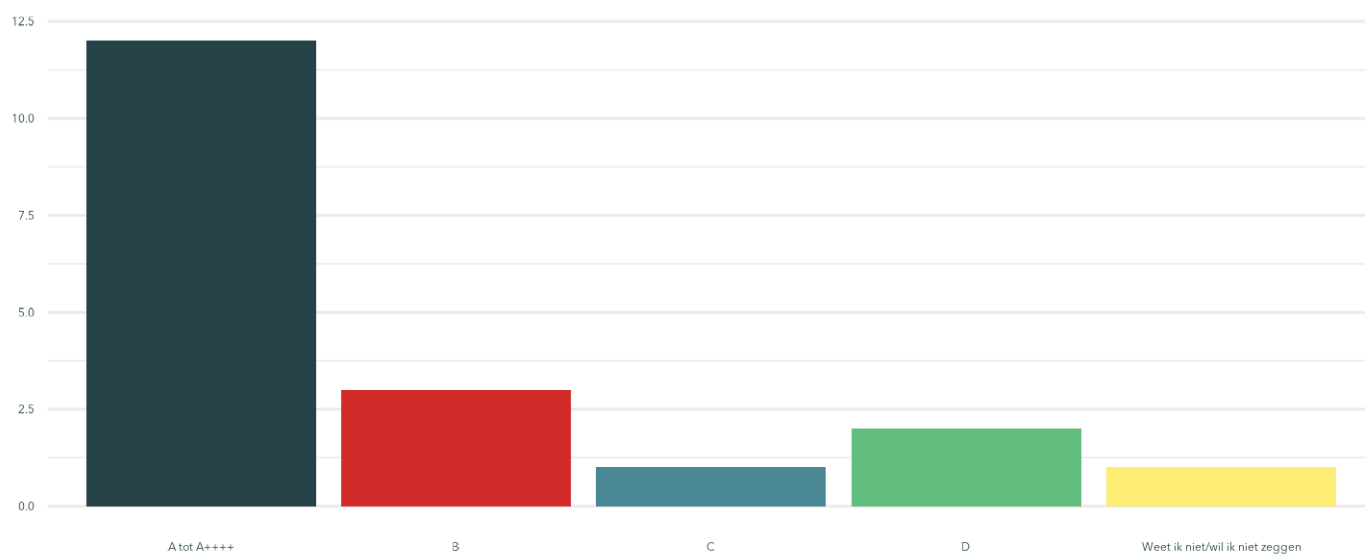
Figuur C.5 Gemiddelde grootteklasse



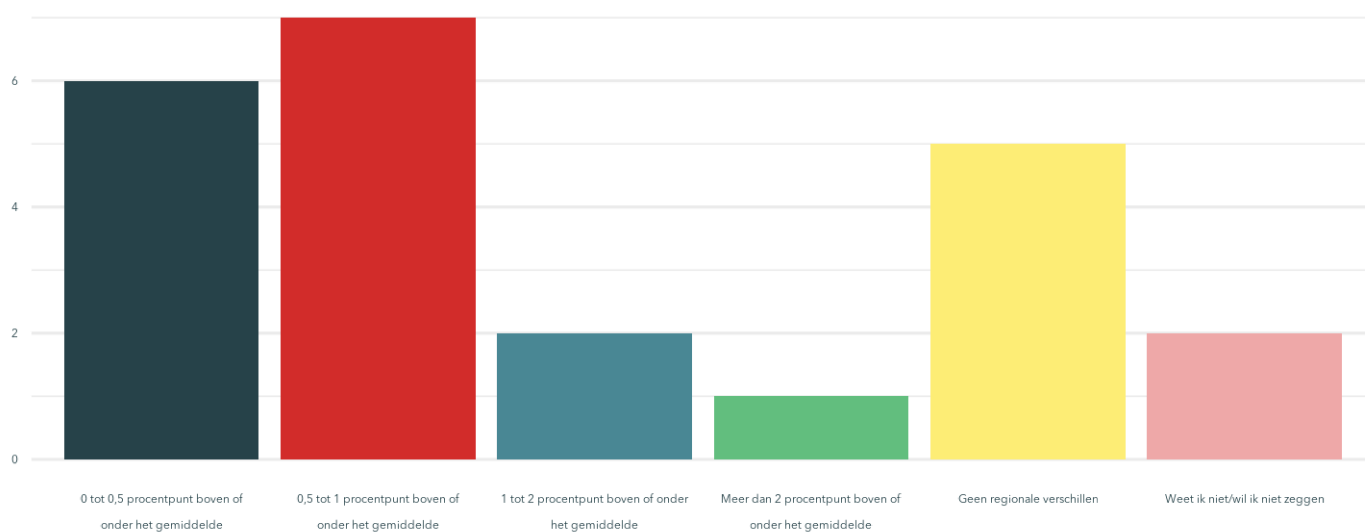
Figuur C.6 Gemiddeld bouwjaar



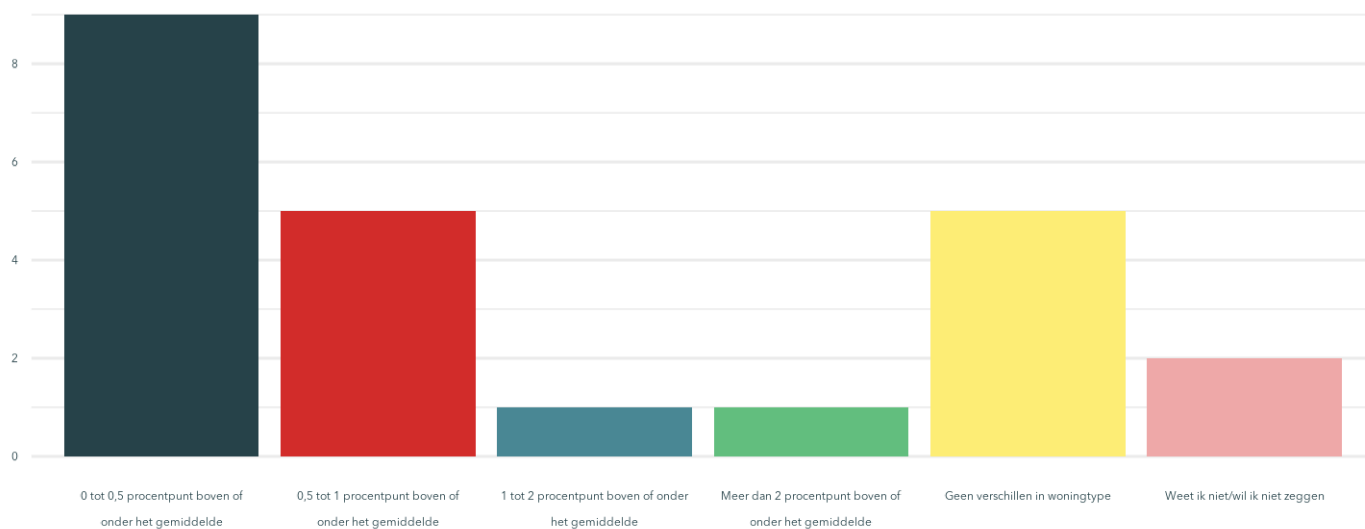
Figuur C.7 Gemiddeld energielabel



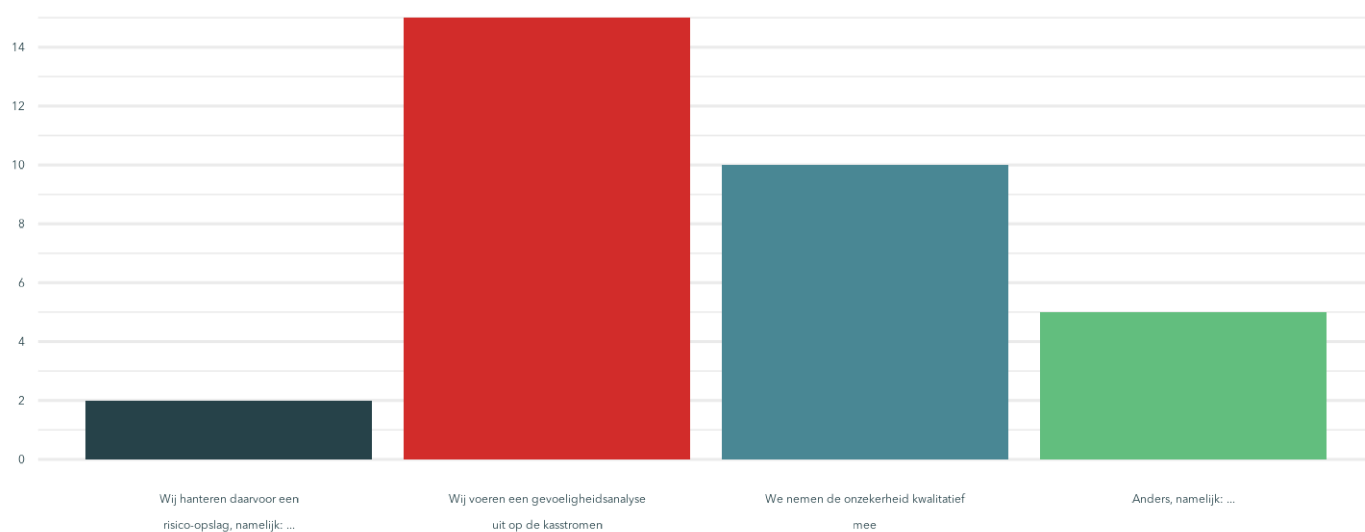
Figuur C.8 Regionale verschillen IRR



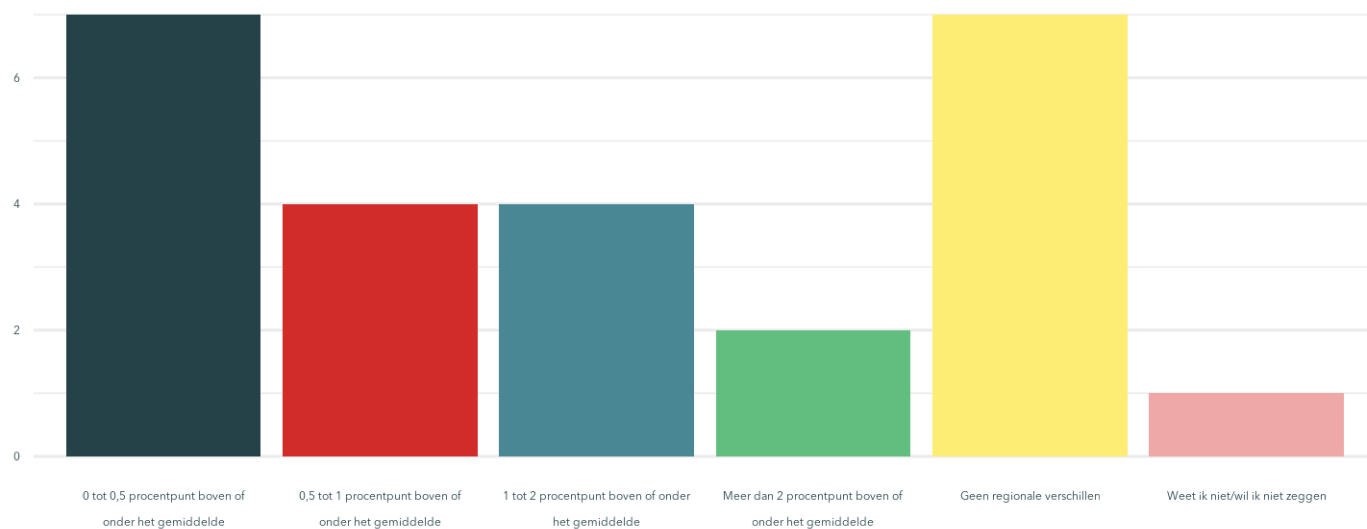
Figuur C.9 Verschillen IRR naar woningtype



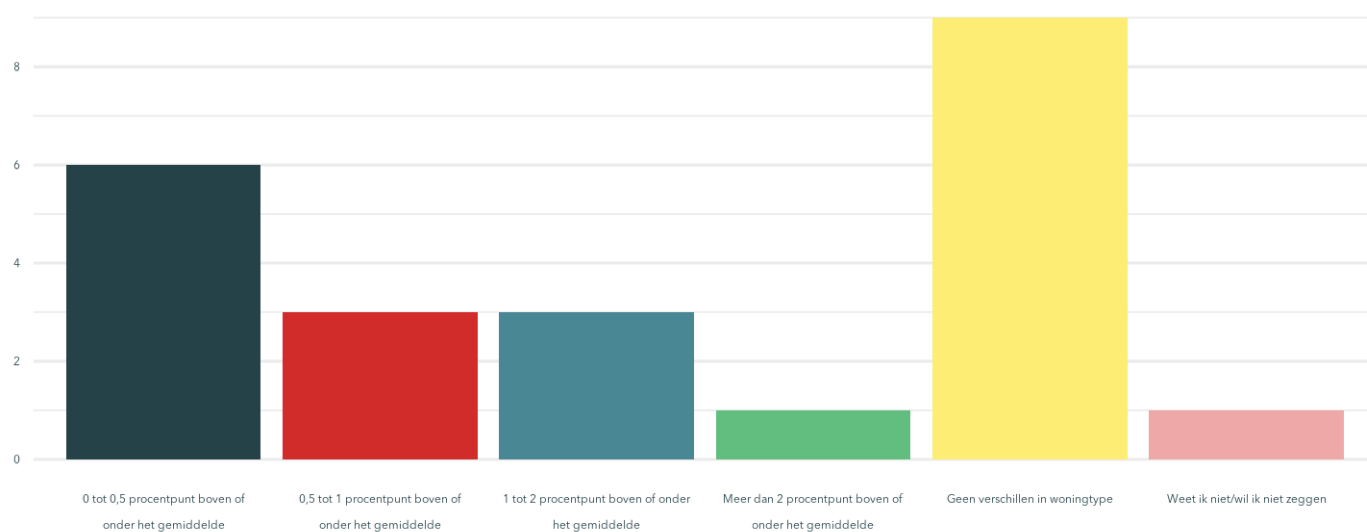
Figuur C.10 De wijze waarop onzekerheid over overheidsbeleid wordt meegenomen



Figuur C.11 Regionale verschillen waardeestijging



Figuur C.12 Verschillen waardeestijging naar woningtype



Bijlage D Internationale vergelijking

Overzicht

De onderstaande tabel laat de verschillen in huurregulering tussen de onderzochte landen zien. De volgende punten vallen op:

- De methode om de referentiehuis te bepalen kent meer marktgeoriënteerde kenmerken dan in Nederland;
- De regulering ziet zowel op de aanvangshuurprijs als de huurprijsstijging;
- Er zijn meer uitzonderingen voor nieuwbouwwoningen dan de opslag in Nederland;
- Er is een geografische afbakening voor kraptegebieden, maar de omvang van deze gebieden is erg groot - te vergelijken met heel Nederland;
- De regulering ziet op alle huurwoningen en niet alleen op het middensegment;
- Regulering gaat gepaard met neveneffecten.

Om enig gevoel te geven van de mate van regulering hebben een gereguleerde woning vergeleken met de markthuis van een niet-gereguleerde woning (i.e. op een plaats waar geen regulering geldt). We trekken geen conclusies uit deze vergelijking en hebben deze enkel ter illustratie opgenomen in de laatste twee regels van de tabel. We hebben gekozen voor een appartement in de buurt van de centrum van de stad van 80 m², 3 kamers, label B en een bouwjaar rond 1968 - deze kenmerken komen ongeveer overeen met een gemiddelde middenhuurwoning in Nederland. De gereguleerde huurprijs hebben we zelf uitgerekend. De markthuisprijs hebben we gehaald van de meest populaire verhuurwebsite in dat land.

Tabel D.1 Huurregulering in de onderzochte landen

Soort regulering	Huurprijs afhankelijk van punten	Huurprijs op basis van kostprijs Huurprijs op basis van referentiehuur	Huurprijs op basis van vorig huurcontract Huurprijs op basis van referentiehuur	Huurprijs op basis van vorig huurcontract Huurprijs op basis van referentiehuur	Huurprijs op basis van referentiehuur
Uitzondering voor nieuwbouw?	Ja, 10% opslag	Ja, voor woningen vanaf 1991, en geen regulering voor gebouwen met <7 kleine woningen	Ja	Ja, voor zover geen referentiehuur bestaat	Ja, voor woningen vanaf oktober 2014
Geografische afbakening	Heel Nederland	Bepaalde gemeenten i.e. (middel)grote steden	Op verzoek van gebieden met krappe huurmarkt i.e. (middel)grote steden, metropoolregio's	Op verzoek van autonome regio's en voor bepaalde gemeenten i.e. kleine en grote steden	Federale overheid, voor bepaalde gemeenten i.e. kleine en grote steden.
Welke woningen?	Woningen met huur tussen 900,07 en 1.184,82 euro per maand	Woningen vóór 1991 (kostprijs) Gebouwen met >7 kleine woningen (referentiehuur)	Woningen in de private sector	Woningen in de private sector, onderscheid tussen grote (>5 of 10 woningen) en kleine eigenaar	Woningen in de private sector
Methode bepaling maximale huurprijs	Puntenstelsel, huurprijs afhankelijk van woningkenmerken : oppervlakte, voorzieningen, WOZ-waarde, energielabel en buitenruimtes	Kostprijs met een winstopslag van 7% of meer, verder te verhogen door verbeteringen Referentiehuur van omliggende gebouwen	Een bandbreedte op basis van woningkenmerken : locatie, bouwjaar, aantal kamers, gemeubileerd Verdere verhoging mogelijk bij uitzonderlijke kenmerken.	Bandbreedte op basis van omliggende woningen plus een opslag op basis van woningkenmerken : conditie, etage, energieverbruik, bouwjaar, gemeubileerd	Maximaal 10% hoger dan referentiehuur: Bandbreedte op basis van locatie, bouwjaar, oppervlakte, en woningkenmerken . Positie in de bandbreedte ia afhankelijk van nadere woningkenmerken

Beperkingen op huurverhoging	Inflatie + 1 procentpunt	Afhankelijk van contract: inflatie of vast percentage	Huurprijs-index	Voor 26 mei 2023: inflatie Vanaf 26 mei: huurprijs-index	Afhankelijk van contract: vaste verhoging, huurprijs-index, huurontwikkeling vergelijkbare woningen
Onderzoek effecten?	Ja, over puntenstelsel: discrepantie tussen WWS-huur en markthuur	Ja, lagere mobiliteit	Ja, maar van onvoldoende kwaliteit	Ja, voor soortgelijke regelingen sinds 2020: lagere huren, lager aanbod	Ja: tijdelijk lagere huur, met name bij hogere inkomens, lagere mobiliteit
Gereguleerde Huurprijs	1.000-1.100	600-700 euro (kostprijs)	1.800-2.000 euro (Parijs)	800-1.100 euro (Barcelona)	900-1.100 euro (München)
Markthuur	Nader te bepalen	Beperkte vergelijking, alle (middel)grote steden hebben huurregulering 1.000-1.200 euro (Aalborg, bouwjaar vanaf 1991)	Beperkte vergelijking, veel (middel)grote steden hebben huurregulering 1.000-1.500 euro (Nantes)	1700 - 2000 (Madrid)	Beperkte vergelijking, alle (middel)grote steden hebben huurregulering 800-1.200 (Saarbrücken, middelgrote stad)

Denemarken

Huurregulering in Denemarken bestaat uit een complex samenspel van verschillende soorten huurprijsreguleringen. Allereerst wordt er onderscheid gemaakt in woningen die voor en vanaf 1991 gebouwd zijn. Woningen gebouwd vanaf 1991 kennen geen beperkingen in de vaststelling van de huurprijs.²³ Dit geldt ook voor zogeheten 'penthouses'; een nieuw appartement dat bovenop een gereguleerde appartementencomplex wordt gebouwd. Woningen voor 1991 kennen allemaal in meer of mindere mate huurprijsregulering. De mate van huurprijsregulering hangt af van het type woning en of de lokale overheden voor bepaalde aanvullende maatregelen kiezen. In kleine gemeenten geldt de hoofdregel voor woningen die vóór 1991 gebouwd zijn: de hoogte van de huur moet vergelijkbaar zijn met de huur van soortgelijke woningen (referentiehuur). Hierbij dient rekening gehouden te worden met de locatie, het type woning, de grootte, kwaliteit etc.²⁴

In alle grote steden (gereguleerde gemeenten) geldt een ander soort huurprijsregulering voor appartementencomplexen met 7 of meer woningen (en met een bouwjaar van vóór 1991).²⁵ In dat geval dient de huur berekend te worden op basis van de kostprijs. De kosten betreffen over het algemeen de belastingen, lokale heffingen, schoonmaak-, administratie-, verzekerings- en onderhoudskosten. De verhuurder mag een rendement hanteren van 7 procent (bouwjaar vóór 1963) of hoger (bouwjaar vanaf 1963). De kosten zien op het gehele appartementencomplex, waarna de kostprijs naar rato van de grootte of (verkoop)waarde van de appartementen

²³ De huur dient echter niet 'onredelijk' hoog te zijn.

²⁴ University of Cambridge, 'The Private Rented Sector in the New Century', 2012, p. 102-103.

²⁵ Deze vorm van huurregulering wordt door de meeste (middel)grote lokale overheden gehanteerd en dekt een groot deel van de woningen in Denemarken.

verdeeld wordt. Wanneer een woning substantieel verbeterd is door een verbouwing, kan deze huurprijsregulering achterwege gelaten worden en valt de woning onder de hoofdregel.

Voor kleinere appartementencomplexen in gereguleerde gemeenten (tot 6 woningen) geldt in beginsel de hoofdregel. Dit type woningen bestaat echter ook in gebieden waar de eerdergenoemde huurprijsregulering geldt en de referentiehuis (gedeeltelijk) gebaseerd is op woningen in grotere appartementencomplexen (7 of meer woningen). Dit heeft als gevolg dat de referentiehuis (veelal) gebaseerd is op de kostprijs van die woningen, waardoor de desbetreffende huurprijsregulering dus indirect ook zal gelden voor de kleinere appartementencomplexen.²⁶

In niet gereguleerde gemeenten kan de huur verhoogd worden tot de inflatie, of kan een apart bedrag afgesproken worden. Voor gereguleerde woningen geldt hetzelfde maar kan de huur enkel verhoogd worden tot maximaal de gereguleerde huurprijs. De gereguleerde huurprijzen zijn doorgaans lager dan de markthuren.²⁷ Het kan echter voorkomen dat een kostprijs hoger is dan de markthuis.²⁸ Onderzoek naar de huurprijsregulering wijst uit dat er sprake is van een lagere mobiliteit in de Deense huurmarkt als gevolg van de huurprijsregulering.²⁹ Ook is er sprake van onder- en overallocatie van woonruimte.³⁰

De Deense vennootschapsbelasting kent een tarief van 22 procent voor zowel huurinkomsten als verkoopwinsten van vastgoed. Voor pensioenfondsen geldt een tarief van 15,3 procent. Er bestaat een herinvesteringsreserve (die vergelijkbaar is met de Nederlandse herinvesteringsreserve) voor vastgoed dat door het bedrijf zelf wordt gebruikt (en dus niet verhuurd). Beleggingen (waaronder in vastgoed) kunnen onder voorwaarden fiscaal transparant uitgevoerd worden. De grenzen voor de renteaftrekbepijking zijn vastgesteld op 30 procent van de gecorrigeerde winst of (omgerekend) 3 mln. euro. Daarnaast heeft Denemarken een variant van de groepsuitzondering ingevoerd. Denemarken kent geen REIT-regime of een vergelijkbaar vastgoed-fbi-regime. De dividendbelasting bedraagt 0 à 15 procent afhankelijk van hetgeen overeengekomen is tussen Denemarken en het land van de ontvanger.

In de Deense omzetbelasting zijn leveringen van nieuwe gebouwen belast met 25 procent Deense btw. Dit is het geval in de eerste vijf jaar na oplevering. Opeenvolgende leveringen binnen de vijf jaar zijn belast tenzij de vorige verkoop aan een gelieerde partij was en het gebouw meer dan twee jaar niet gebruikt is. In bepaalde gevallen kan geopteerd worden voor btw-belaste verhuur en btw-belaste verkoop.

Denemarken heeft een overdrachtsbelasting in de vorm van een registratieheffing van 0,6 procent van de verkoopwaarde bij de overdracht van vastgoed, en 1,5 procent bij het afsluiten van een hypotheek. De overdracht van aandelen (van een vastgoedbelegger) is niet belast.

Frankrijk

Frankrijk kent twee vormen van huurprijsregulering waar lokale overheden zich op kunnen beroepen wanneer sprake is van een 'gespannen gebied' (krappe huurmarkt). De eerste vorm betreft een huurprijsbeviiezing sinds 2014. Bij een wisseling van huurder mag de huur niet hoger zijn dan de gehanteerde prijs in het voorgaande huurcontract. Deze vorm van huurprijsregulering komt in veel (middel)grote steden voor. Bij nieuwbouw (het eerste

²⁶ University of Cambridge, 'The Private Rented Sector in the New Century', 2012, p. 102-103.

²⁷ Norberg & Juul-Sandberg, 'Rent control and other aspects of tenancy law in Sweden, Denmark and Finland', 2016.

²⁸ University of Cambridge, 'The Private Rented Sector in the New Century', 2012, p. 103.

²⁹ Munch & Svarer, 'Rent control and tenancy duration', 2002.

³⁰ Skak & Bloze, 'Rent Control and Misallocation', 2013.

huurcontract) mag de huur vrij vastgesteld worden. Ook wanneer de woning 18 maanden niet verhuurd is of wanneer substantiële verbeteringen gerealiseerd zijn met een verbouwing, mag de huur vrij vastgesteld worden.³¹

De tweede vorm betreft een huurprijsmaximering door middel van een referentiehuis sinds 2019. De meeste grote steden en een aantal gemeenten hanteren deze vorm van huurregulering. De referentiehuis is vastgesteld op basis van woningkenmerken zoals locatie, bouwjaar, aantal kamers en of de woning gemeubileerd is.³² De referentiehuis kan geraadpleegd worden via overheidswebsites. Er bestaat een uitzondering wanneer de woning exceptionele kenmerken heeft, zoals een goede locatie of uitzicht. Wanneer sprake is van nieuwbouw of wanneer de woning 18 maanden niet verhuurd is, kan de huur vastgesteld worden tot aan de referentiehuis.

De huur mag in alle gevallen jaarlijks verhoogd worden, maar de verhoging mag niet meer bedragen dan de huurprijs-index. De index is gebaseerd op de inflatie. Een huurverhoging is sinds 2021 niet toegestaan wanneer een woning slecht geïsoleerd is. Overigens zijn andere verhogingen van de huur (verbouwing, bijstelling) ook niet mogelijk zolang de woning slecht geïsoleerd is. Er is beperkt onderzoek gedaan naar de effecten van de huurreguleringen. Dit komt onder andere doordat data over de Franse huurmarkt in beperkte mate beschikbaar zijn of van onvoldoende kwaliteit zijn.

Sinds 2022 bestaat een belastingkorting voor vastgoedeigenaren die de huur lager vaststellen.³³ De huur moet in dat geval 15 of 30 procent lager dan de referentiehuis vastgesteld worden. Dit gaat vervolgens gepaard met een belastingkorting van respectievelijk 15 en 35 procent. Vastgoedeigenaren kunnen er ook voor kiezen om gebruik te maken van een zogeheten sociale vastgoedbeheerder; in dat geval kan de huur 15, 30 of 45 procent lager dan de referentiehuis vastgesteld worden, en gaat dit gepaard met een belastingkorting van respectievelijk 20, 40 en 65 procent. De referentiehuis voor deze regeling verschilt van de referentiehuis voor de huurprijsregulering. De referentiehuis wordt berekend op basis van het gemeentelijke huurplafond vermenigvuldigd met een coëfficiënt gebaseerd op de oppervlakte waarbij hoe kleiner de woning, hoe hoger het huurplafond per m².

In de Franse vennootschapsbelasting zijn zowel huurinkomsten als verkoopwinsten van vastgoed belast. Het algemene tarief bedraagt 25 procent, en het verlaagde tarief 15 procent (tot 42.500 euro). Inkomens uit vastgoedlichamen is belast tegen een verlaagd tarief van 19 procent indien het een beursgenoteerd vastgoedlichaam betreft. De grenzen voor de renteaftrekbepijking zijn vastgesteld op 30 procent van de gecorrigeerde winst of 3 mln. euro, daarnaast heeft Frankrijk (onder nadere voorwaarden en met flankerende maatregelen) de groepsuizondering ingevoerd. De dividendbelasting bedraagt 0 à 15 procent afhankelijk van hetgeen overeengekomen is tussen Frankrijk en het land van de ontvanger.

Sinds 2003 geldt in Frankrijk een REIT-regime.³⁴ Onder dat regime kunnen inkomsten en verkoopwinsten uit vastgoed vrijgesteld worden van vennootschapsbelasting wanneer voldaan is aan bepaalde voorwaarden. De belangrijkste voorwaarden zien op het volgende:

- de activiteiten bestaan primair uit handel in vastgoed en/of ontwikkeling van vastgoed met het oog op verhuur;
- het betreft een beursgenoteerde entiteit met een aandelenkapitaal van ten minste 15 mln. euro;
- er moet periodiek een winstuitering plaatsvinden.

³¹ Décret n° 2023-822 du 25 août 2023.

³² Comité scientifique de l'observation des loyers, 'Prescriptions méthodologiques de collecte, contrôle, traitement et diffusion des données', 2018, p. 5.

³³ Het betreft het zogenoemde Loc'Avantages.

³⁴ Het zogeheten SIIIC-regime.

In de Franse omzetbelasting is de levering van vastgoed belast (met een tarief van 20 procent) wanneer de levering binnen 5 jaar na oplevering plaatsvindt. Het maakt daarbij niet uit of het vastgoed direct of indirect (via aandelen) geleverd wordt. Vastgoed van 5 jaar of ouder is vrijgesteld, maar er kan geopteerd worden voor een btw-belaste levering. De levering van bouwterreinen is vrijgesteld van btw, de levering van onbebouwde grond niet. Ook de levering van vastgoed via aandelen is belast met btw. Daarnaast is de levering van vastgoed belast met de Franse overdrachtsbelasting met een tarief van tussen de 5 en 6 procent.

Spanje

In Spanje kunnen regio's sinds 2023 kiezen om huurprijsregulering van kracht te laten zijn wanneer sprake is van een krappe huurmarkt. Vervolgens kunnen gemeenten kiezen voor toepassing van de huurprijsregulering. De invulling van de huurprijsregulering heeft betrekking op nieuwe huurcontracten en is afhankelijk van het aantal woningen dat een verhuurder bezit, en of de woning in de afgelopen vijf jaar verhuurd is. Een verhuurder wordt als 'grote verhuurder' aangemerkt als hij tien woningen (of een gebouw met meer dan 1.500 m²) bezit in Spanje of vijf woningen bezit in zones die als krappe huurmarkten aangemerkt zijn.³⁵ Woningen met een oppervlakte van meer dan 150 m² vallen niet onder de huurprijsregulering.

Voor woningen die in de afgelopen vijf jaar niet verhuurd zijn (waaronder nieuwbouw) geldt een referentiehuur. De referentiehuur is berekend op basis van de huurprijzen van (25 dichtstbijzijnde) omliggende woningen plus een opslag op basis van woningkenmerken waaronder de conditie, etage, het energieverbruik, bouwjaar en of de woning gemeubileerd is.³⁶ Voor woningen die wel verhuurd zijn in de afgelopen vijf jaar geldt voor kleine verhuurders dat de huur bij een wisseling van huurder niet hoger mag zijn dan hetgeen in het voorgaande huurcontract overeengekomen was. Voor grote verhuurders geldt dat de huur niet hoger mag zijn dan het laagste van: de referentiehuur of het voorgaande huurcontract. De huurprijs mag tot tien procent verhoogd worden wanneer een woning substantieel verbeterd is door een verbouwing.³⁷

Voor alle woningen in Spanje geldt dat de huur jaarlijks verhoogd mag worden, zolang dat bedrag niet hoger is dan de inflatie (contracten afgesloten vóór 26 mei 2023) of de huurprijs-index (contracten afgesloten na 26 mei 2023). De huurprijs-index is gebaseerd op de inflatie, met een weging voor stabiliteit en een eventuele correctie voor hoge energie- en voedselprijzen.³⁸

Er zijn verschillende onderzoeken gedaan naar een soortgelijke huurregulering in Catalonië die gold tussen 2020 en 2022. Uit onderzoek blijkt dat een daling van de huurprijs plaatsvindt in de gemeenten waar de huurregulering toegepast wordt en geen daling in het aanbod van huurwoningen.³⁹ Uit ander onderzoek blijkt echter ook dat in omliggende gemeenten waar de huurregulering niet geldt, de huurprijzen gestegen zijn daar waar de huren lager lagen dan de referentiehuur in nabijgelegen gemeenten. Uit het onderzoek volgt daarnaast dat het aanbod van huurwoningen wel daalde. Ook komt niet-naleving voor aangezien het toezicht pas geëffectueerd wordt door middel van een rechtsgang.⁴⁰

³⁵ Generalitat de Catalunya, 'Limitació del preu del lloguer de l'habitatge', 2025, p. 7.

³⁶ Agència de l'Habitatge de Catalunya, 'Metodologia pel càlcul de l'IRPLL', 2025, p. 4-5.

³⁷ Generalitat de Catalunya, 'Limitació del preu del lloguer de l'habitatge', 2025, p. 10.

³⁸ Instituto Nacional de Estadística.

³⁹ Jofre-Monseny, Martínez-Mazza & Segú, 'Effectiveness and supply effects of high-coverage rent control policies', 2023. Zie ook Kholodilin et al., 'Lessons from an aborted second-generation rent control in Catalonia', 2022.

⁴⁰ Monras & Montalvo, 'The effect of second generation rent controls: new evidence from Catalonia', 2022.

Tot 2024 gold een belastingkorting van 60 procent op het resultaat uit de verhuur van woningen. Sinds 2024 gelden verschillende belastingkortingen. Dit is als volgt vormgegeven:

- 90 procent vrijgesteld indien de huur 5 procent lager vastgesteld wordt ten opzichte van de vorige huurovereenkomst;
- 70 procent vrijgesteld wanneer niet voldaan is aan het bovenstaande, maar de woning wel verhuurd is aan bewoners tussen de 15 en 35 jaar;
- 60 procent vrijgesteld indien enkel een verbouwing heeft plaatsgevonden korter dan twee jaar voor de huurovereenkomst;
- 50 procent in alle andere gevallen.

De Spaanse vennootschapsbelasting kent een algemeen tarief van 24 procent en een verlaagd tarief van 21 à 22 procent in 2025. Huurinkomsten en verkoopwinsten vallen onder de vennootschapsbelasting. Verder geldt een tarief van 0 procent voor pensioenfondsen. De grenzen voor de renteaftrekbeperking zijn vastgesteld op 30 procent van de gecorrigeerde winst of 1 mln. euro. De dividendbelasting bedraagt 0 à 19 procent afhankelijk van hetgeen overeengekomen is tussen Spanje en het land van de ontvanger.

Investeringen in vastgoed kunnen gedaan worden via een fiscaal transparante structuur, een REIT-regime voor niet-beursgenoteerde entiteiten (1 procent) en een REIT-regime voor beursgenoteerde entiteiten (0 procent). De voorwaarden zien onder meer op het aandelenkapitaal van beursgenoteerde entiteiten dat minimaal 5 mln. euro dient te bedragen, een activiteiteneis (vastgoed) en de verplichting om winstuitkeringen plaats te laten vinden.

In de Spaanse omzetbelasting zijn leveringen van nieuwe gebouwen en bouwterreinen in de regel belast met 21 procent Spaanse btw. Voor de levering van woningen geldt een verlaagd tarief van 10 procent. Er is sprake van een nieuw gebouw in de eerste twee jaar na oplevering. In bepaalde gevallen kan geopteerd worden voor btw-belaste verhuur en btw-belaste verkoop. Daarnaast zijn alle leveringen van vastgoed belast met de Spaanse overdrachtsbelasting, met uitzondering van de eerste levering. Het tarief bedraagt 6 à 7 procent en er geldt een vergelijkbare samenloopvrijstelling met betrekking tot de btw. Er geldt een antimisbruikbepaling in de btw in het geval dat zowel geen btw als overdrachtsbelasting verschuldigd zou zijn bij de levering van aandelen (van een vastgoedbelegger).

Duitsland

Sinds 2015 is in verschillende gemeenten binnen Duitse deelstaten huurprijsregulering in werking getreden. In ongeveer 400 gemeenten is huurprijsregulering van toepassing, wat neerkomt op ongeveer een derde van de Duitse huishoudens. Deelstaten kunnen opteren voor huurprijsregulering in gemeenten waar sprake is van een krappe woningmarkt. De regulering houdt in dat de huur in (nieuwe) contracten die vanaf 2015 afgesloten zijn niet meer dan tien procent hoger mag zijn dan de referentiehuur. De referentiehuur wordt door elke gemeente vastgesteld op basis van locatie, bouwjaar, grootte van het appartement, energielabel en overige woningkenmerken. Dit geeft een bandbreedte waarbij de positie in die bandbreedte afhankelijk is van de staat van de woning, welke apparatuur er aanwezig is, etc.⁴¹

Nieuwbouw die vanaf oktober 2014 is opgeleverd is uitgezonderd van de huurregulering. Wanneer een woning substantieel verbeterd is door een verbouwing is deze ook uitgezonderd en kan de huur vrij vastgesteld worden.

⁴¹ Bundesinstitut für Bau-, Stadt- und Raumforschung (BBSR), 'Handlungsempfehlungen zur Erstellung von Mietspiegeln', 2024.

Huurcontracten waarbij de huur boven de referentiehuis is bij invoering van de huurregulering (2015) hoeft niet verlaagd te worden, maar wordt in feite bevroren in alle opeenvolgende contracten (totdat de referentiehuis hoger is dan de afgesproken huur).

Huren mogen jaarlijks verhoogd worden op basis van een vaste verhoging, de huurprijs-index of de huurontwikkeling van vergelijkbare woningen. De huurverhoging mag in een periode van 3 jaar (afhankelijk van de deelstaat) maximaal 15 procent bedragen in gemeenten waarbij sprake is van een krappe woningmarkt, en maximaal 20 procent daarbuiten.⁴²

Uit onderzoek naar de huurprijsregulering blijkt dat initieel een verlaging van de huren wordt waargenomen, maar dat dit kort (1 jaar) na invoering niet meer te zien is. Dit terwijl de kwaliteit van de woningen gedaald is. Ook wordt geconstateerd dat de huurprijsregulering voornamelijk gebieden met huishoudens met een hoog inkomen treft.⁴³ Uit andere onderzoeken blijkt dat de mobiliteit van huurders in het gereguleerde segment afneemt en dat de huurprijzen in het vrije segment toenemen.⁴⁴

In de Duitse vennootschapsbelasting zijn zowel huurinkomsten als verkoopwinsten van vastgoed belast. Het tarief bedraagt ongeveer 30 procent (15,825 procent nationaal, en een additioneel tarief dat verschilt per deelstaat). De grenzen voor de renteaftrekbeperking zijn vastgesteld op 30 procent van de gecorrigeerde winst of 3 mln. euro. Daarnaast heeft Duitsland (onder nadere voorwaarden) de groepsuitzondering ingevoerd. De dividendbelasting bedraagt 0 à 15 procent afhankelijk van hetgeen overeengekomen is tussen Duitsland en het land van de ontvanger.

Duitsland kent een REIT-regime. Onder dat regime kunnen inkomsten en verkoopwinsten uit vastgoed vrijgesteld worden van vennootschapsbelasting wanneer voldaan is aan bepaalde voorwaarden. De belangrijkste voorwaarden zien op het volgende:

- de activiteiten bestaan primair uit handel in vastgoed en/of ontwikkeling van vastgoed met het oog op verhuur;
- het betreft een beursgenoteerde entiteit met een aandelenkapitaal van ten minste 15 mln. euro;
- er moet periodiek een winstuitkering plaatsvinden.

In de Duitse omzetbelasting zijn leveringen van onroerend goed belast met 19 procent Duitse btw. Er geldt een vrijstelling van btw wanneer de transactie belast is met overdrachtsbelasting. Er kan geopteerd worden voor btw-belaste verhuur en btw-belaste verkoop. Het tarief van de Duitse overdrachtsbelasting bedraagt 3,5 à 6,5 procent, afhankelijk van de deelstaat waar het onroerend goed zich in bevindt. De overdrachtsbelasting geldt (onder voorwaarden) ook bij de levering van aandelen van vastgoedbeleggers.

⁴² De definitie van een krappe woningmarkt voor de maximale huurstijging is juridisch een ander begrip dan bij de huurprijsregulering. In de praktijk komen de twee definities echter sterk overeen en zijn de gemeenten in de meeste gevallen dezelfde.

⁴³ Breidenbach, Eilers & Fries, 'Temporal dynamics of rent regulations – The case of the German rent control', 2022.

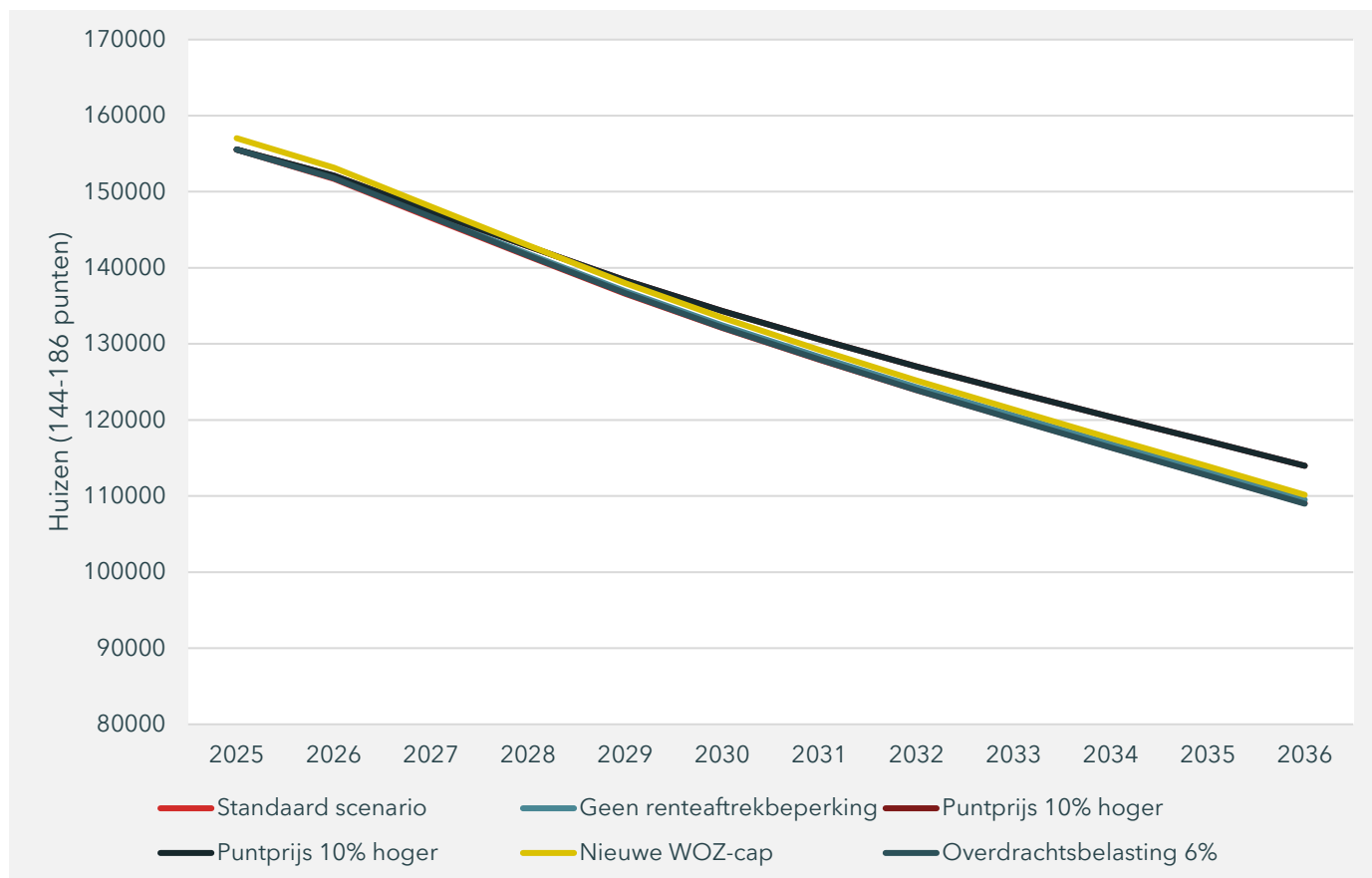
⁴⁴ Mense, Michelsen & Kholodilin, 'Rent Control, Market Segmentation, and Misallocation: Causal Evidence from a Large-Scale Policy Intervention', 2023. Zie ook Baye & Dinger, 'Investment incentives of rent controls and gentrification: Evidence from German micro data', 2024.

Bijlage E Model en statistiek

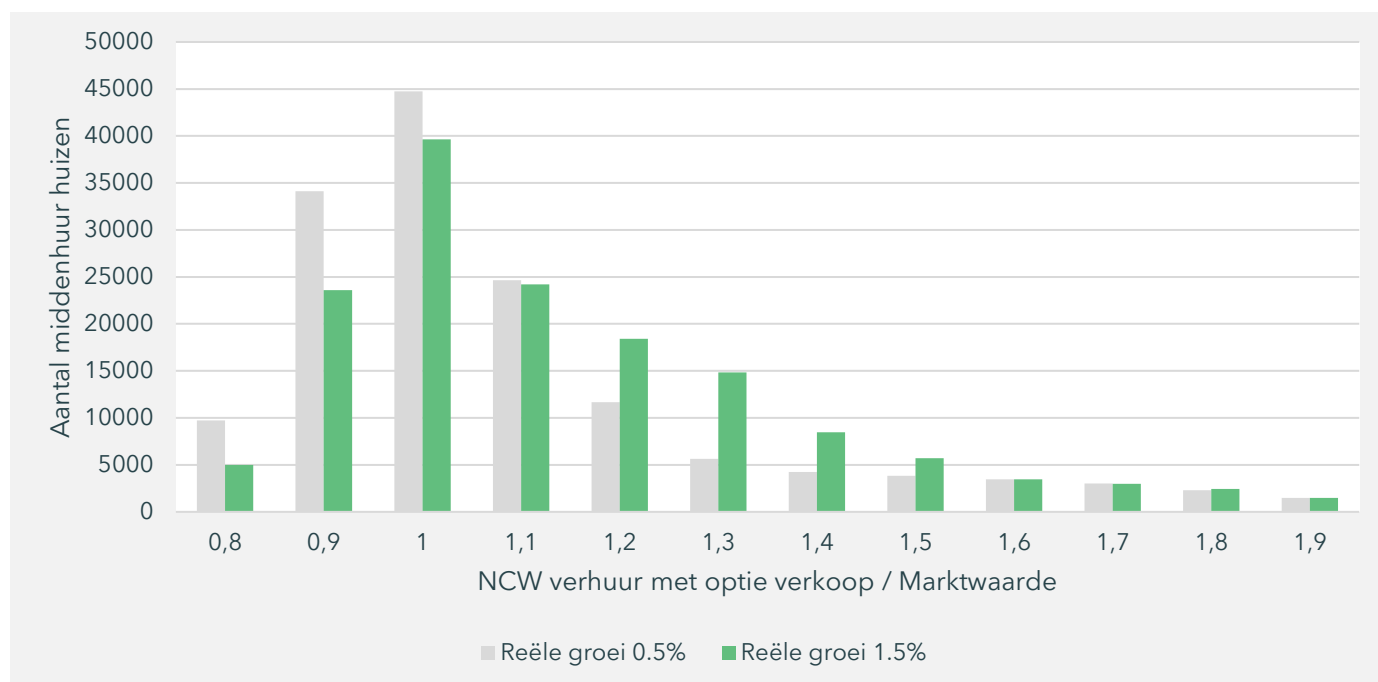
In deze bijlage staan figuren die niet in de hoofdtekst staan. De figuren zijn autonoom leesbaar, met als achtergrond de toelichting in de hoofdtekst.

Model bestaande voorraad

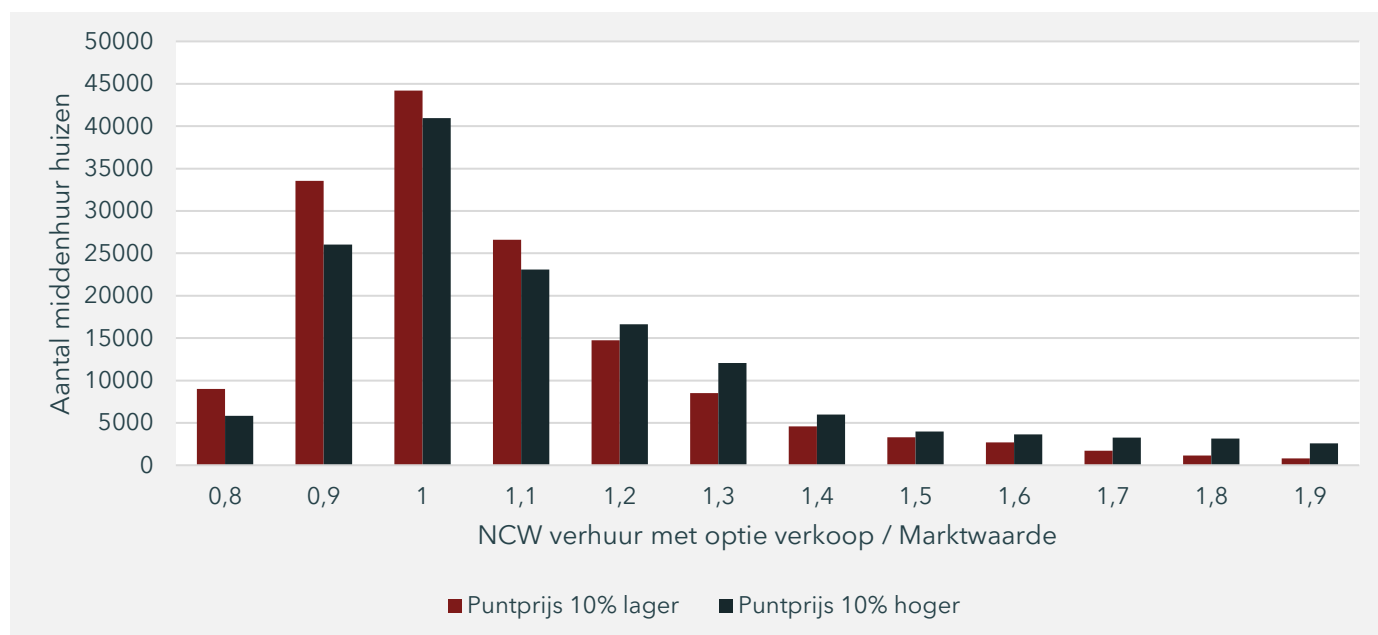
Figuur E.1 Effecten van beleidsopties op de woningvoorraad



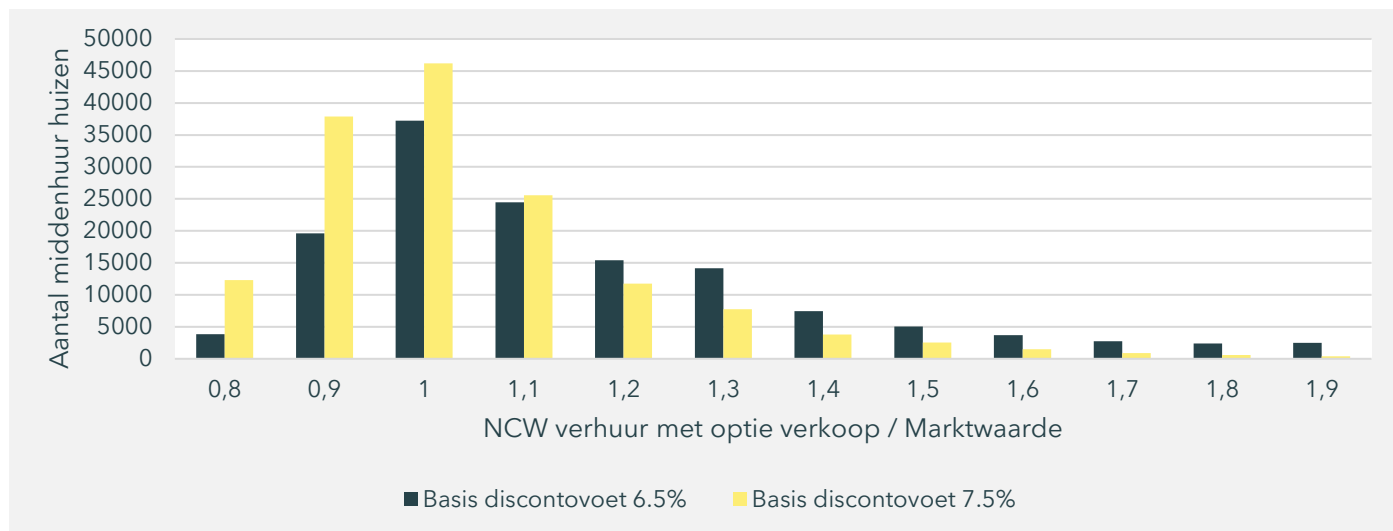
Figuur E.2 Groeiscenario's



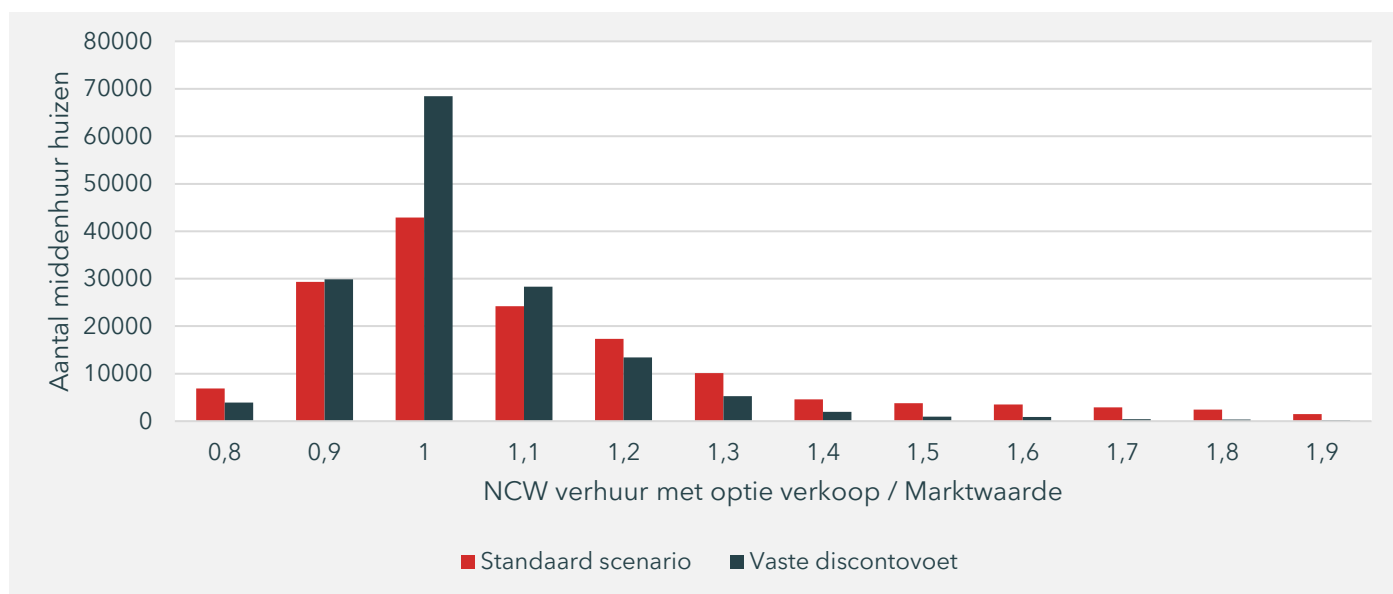
Figuur E.3 Wijziging puntprijs in het WWS



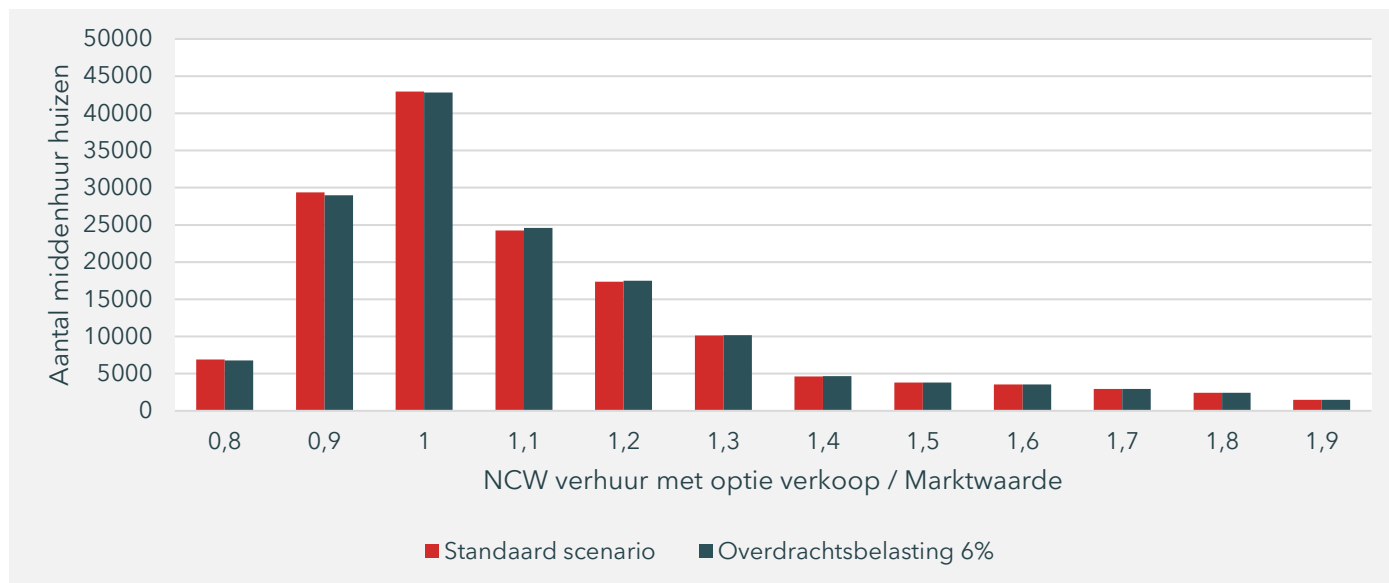
Figuur E.4 Wijziging discontovoet



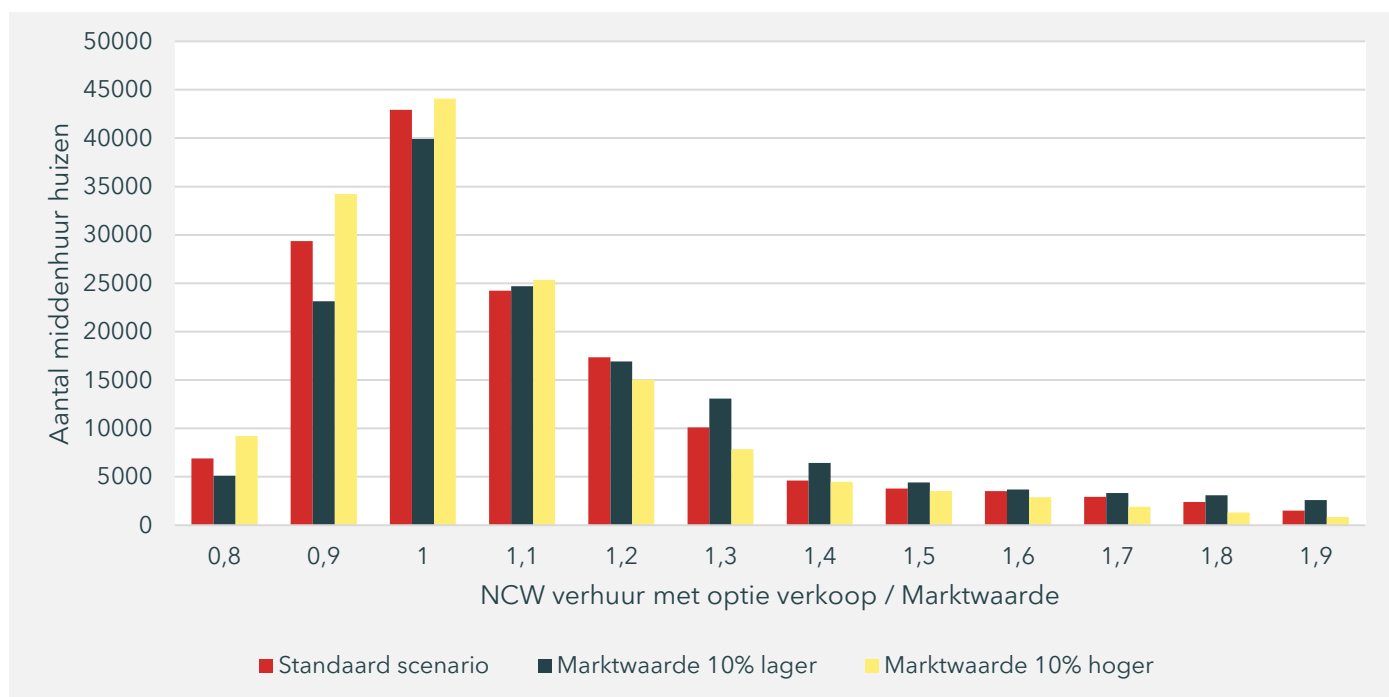
Figuur E.5 Hanteren van één discontovoet voor alle beleggers, in plaats van differentiëren



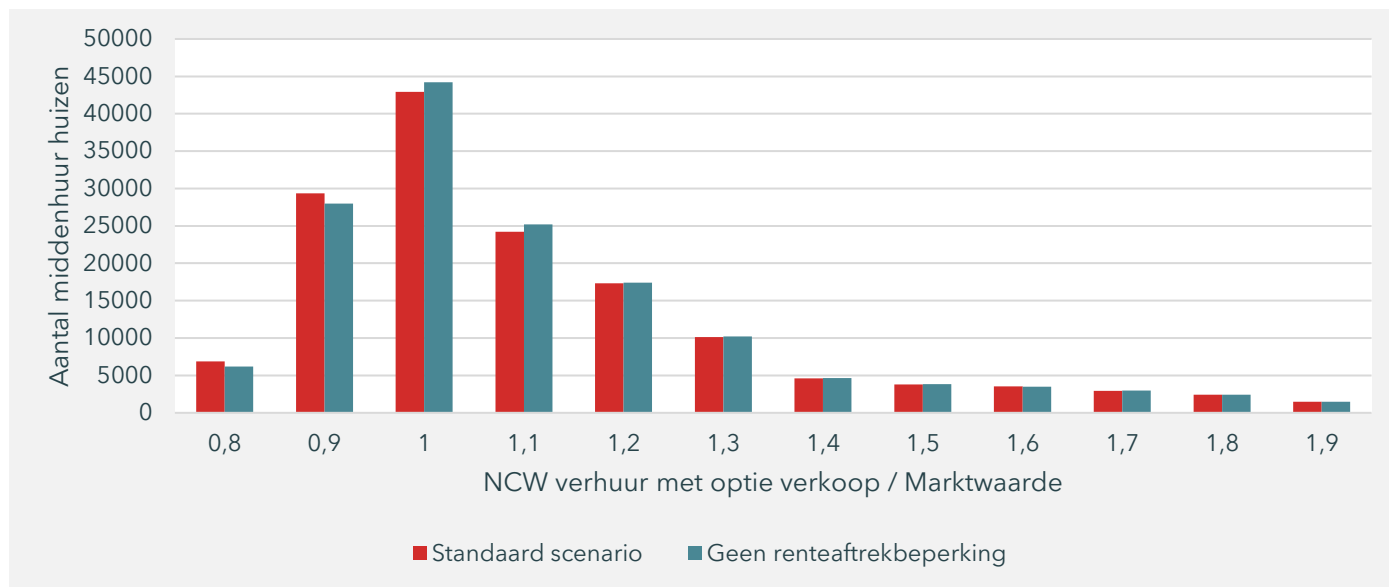
Figuur E.6 Lagere overdrachtsbelasting



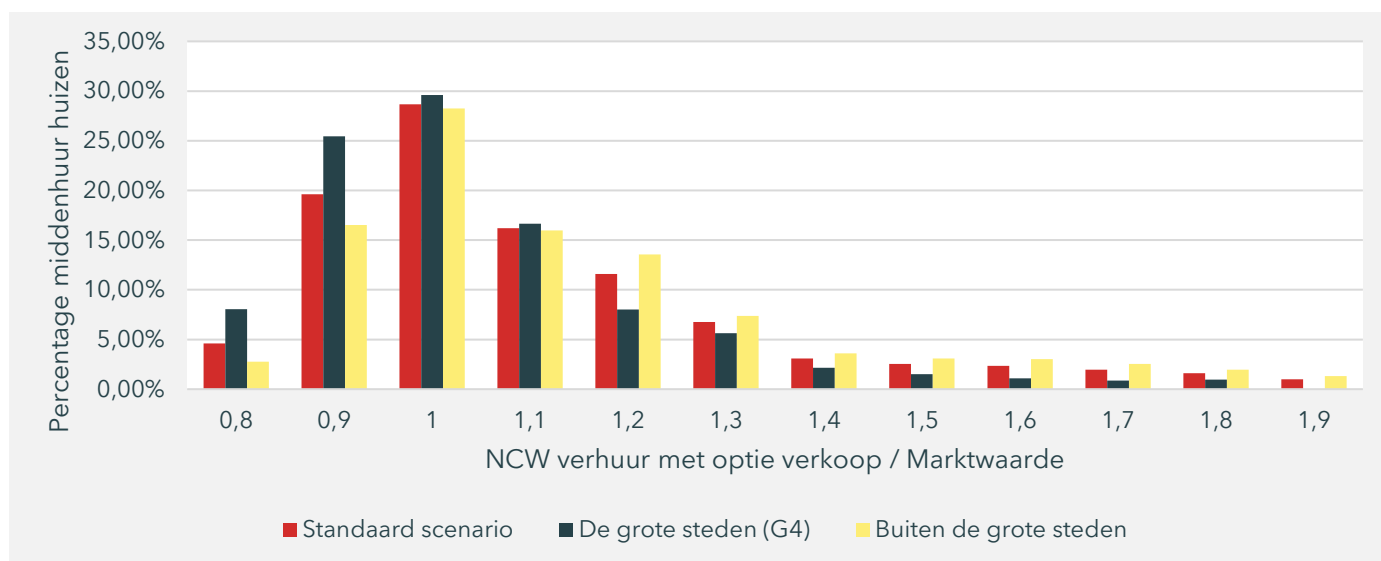
Figuur E.7 Hogere verkoopprijs door overbieden en lagere prijs door zwaarder belasten van de eigen woning



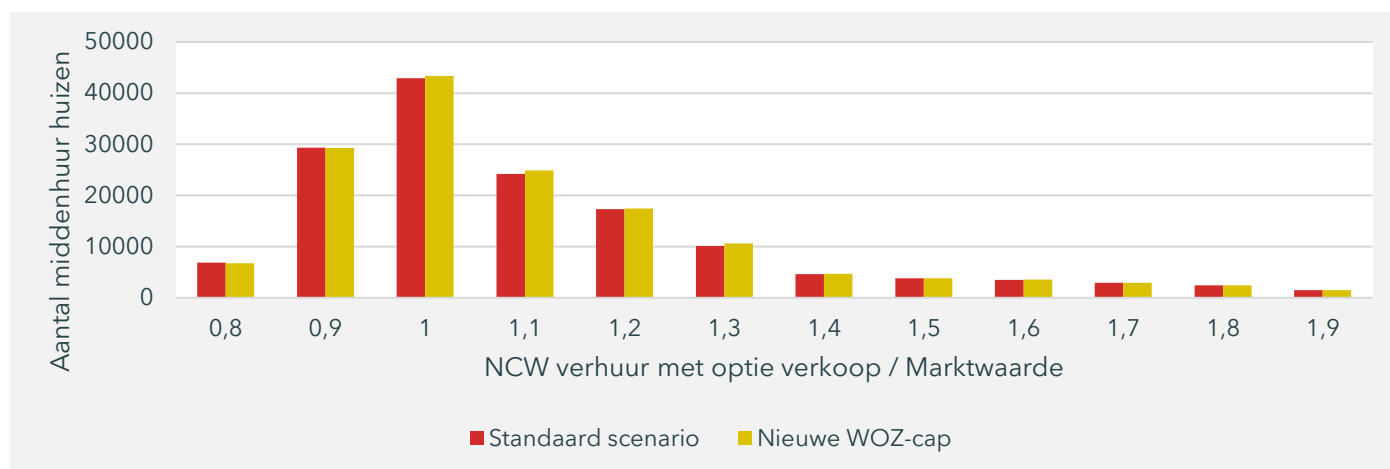
Figuur E.8 Effect van geen renteaftrekbeperking



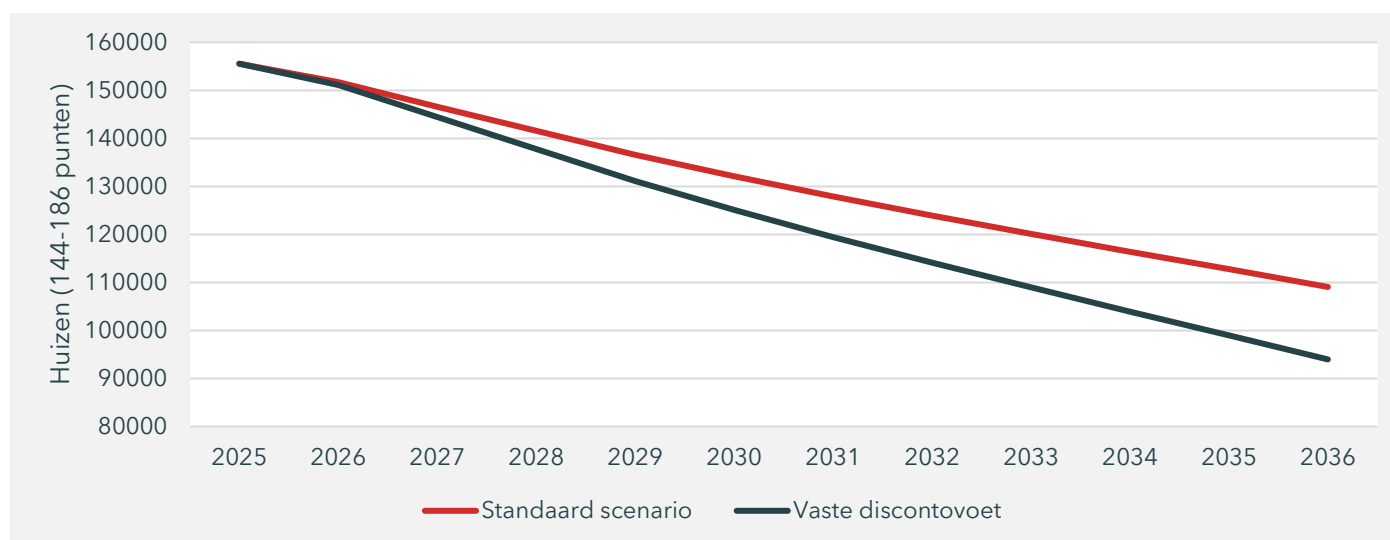
Figuur E.9 Regionale verschillen



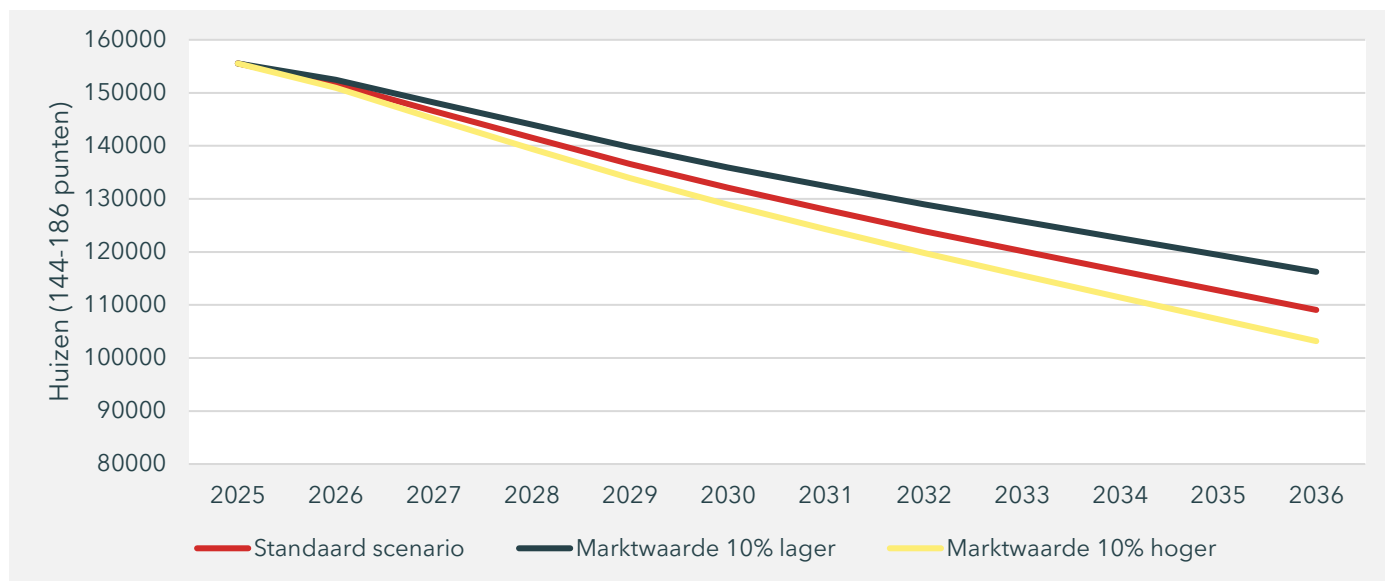
Figuur E.10 Effect voorgestelde wijziging WWS



Figuur E.11 Effect een discontovoet op de ontwikkeling van de woningvoorraad

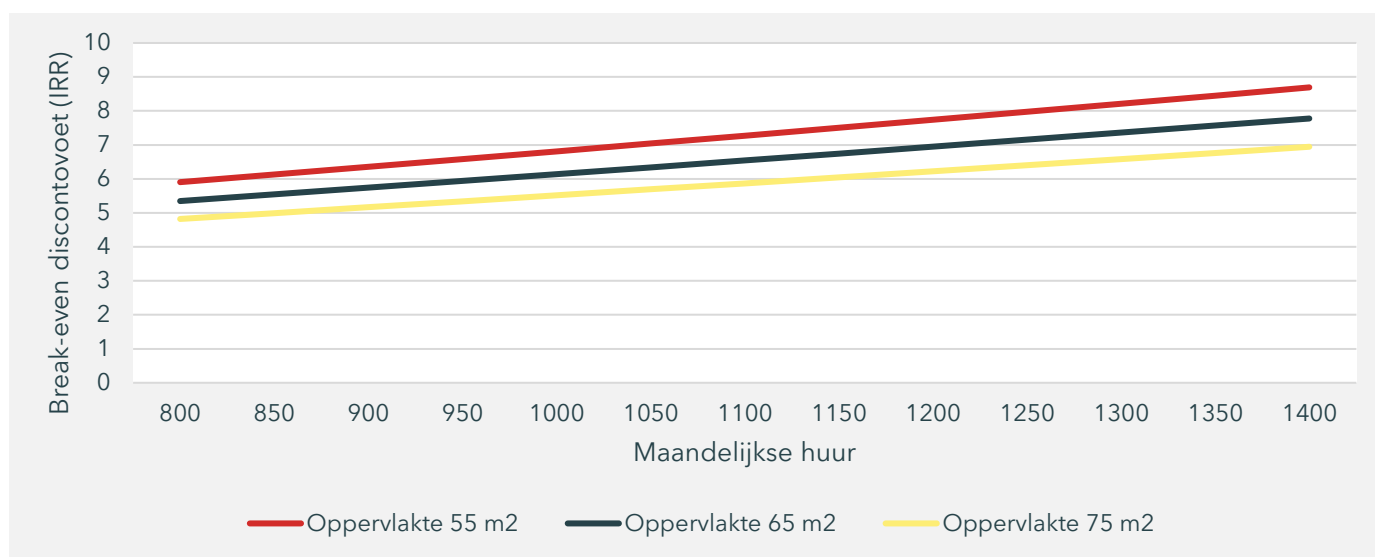


Figuur E.12 Effect hogere verkoopprijs door overbieden en lagere prijs door zwaarder belasten van de eigen woning op de ontwikkeling van de woningvoorraad

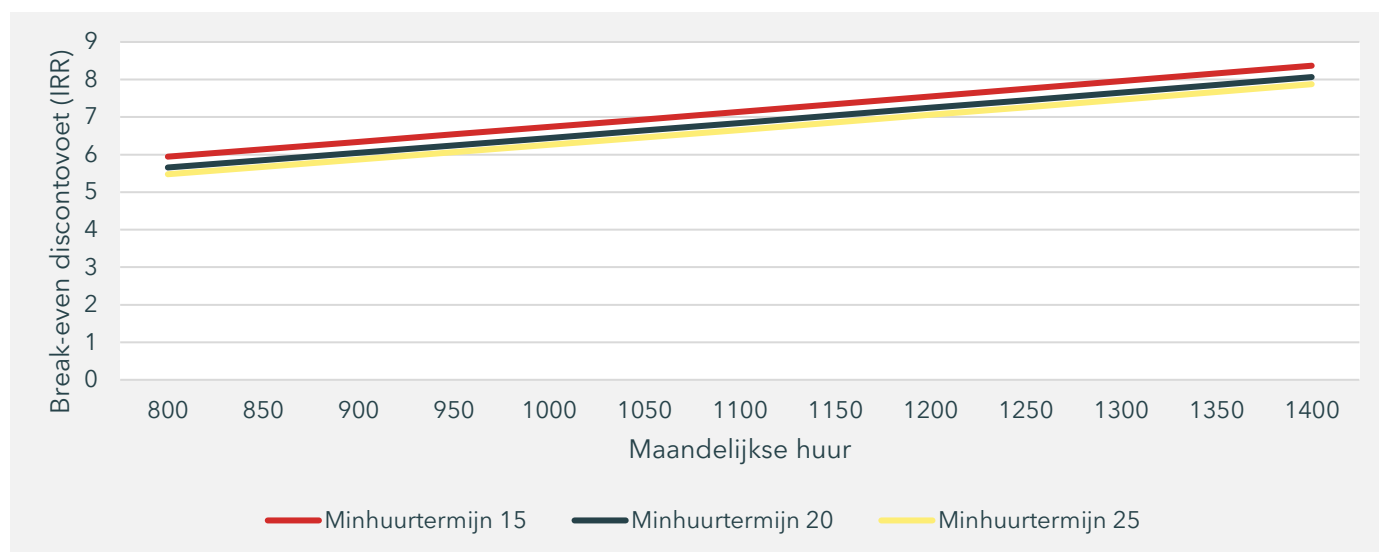


Model nieuwbouw

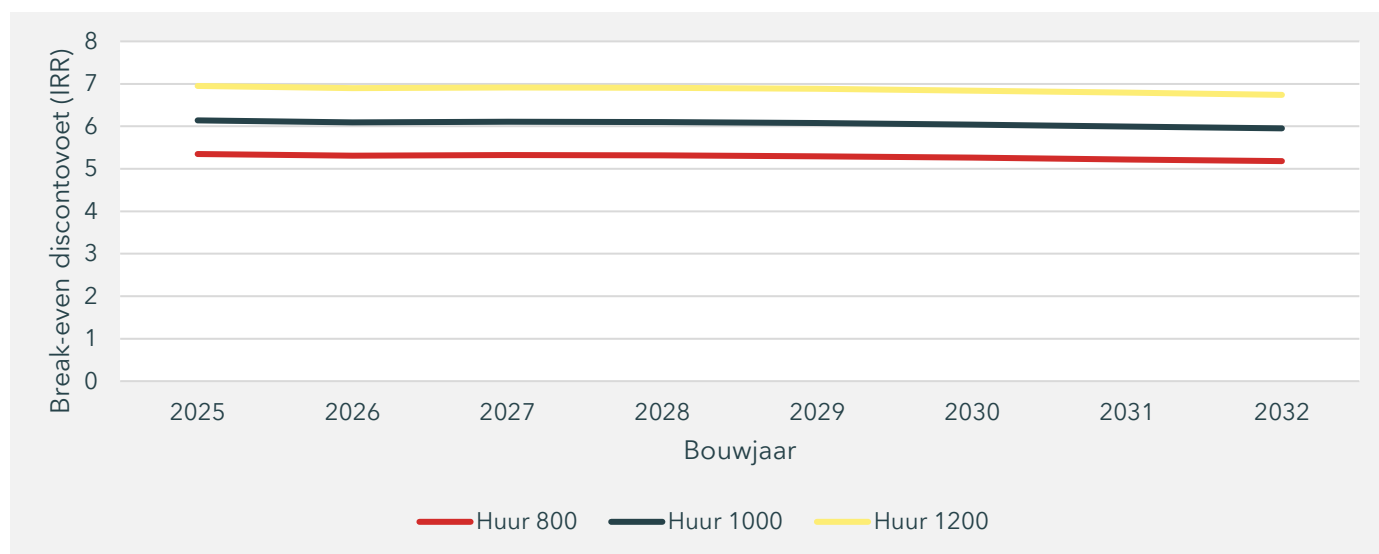
Figuur E.13 Discontovoet waarbij de waarde van de huurwoning gelijk is aan de kosten naar oppervlakte en huur



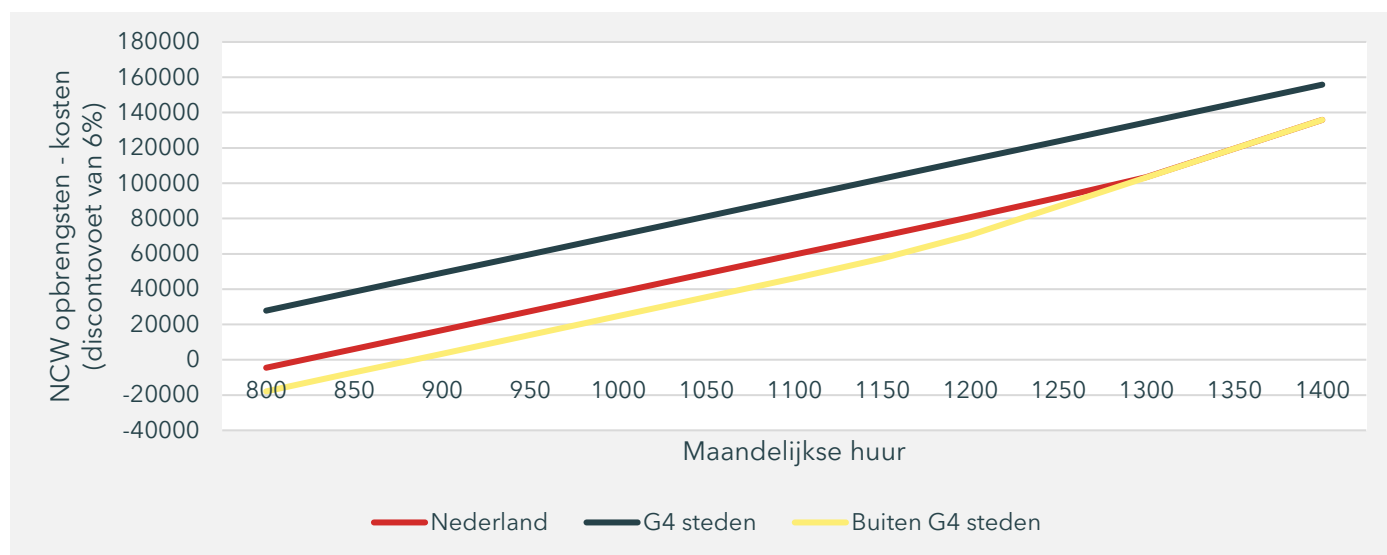
Figuur E.14 Effect van verschillende (verplichte) instandhoudingstermijnen



Figuur E.15 Discontovoet waarbij de waarde van de huurwoning gelijk is aan de kosten over tijd naar huur

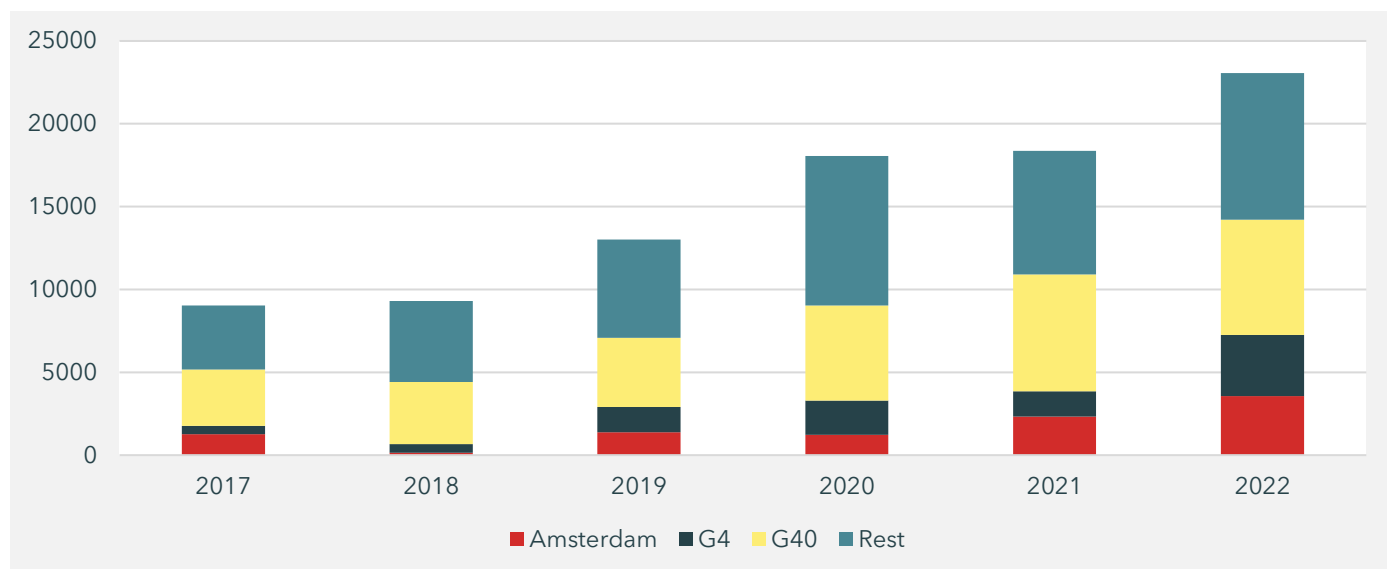


Figuur E.16 Regionale verschillen in opbrengsten en kosten

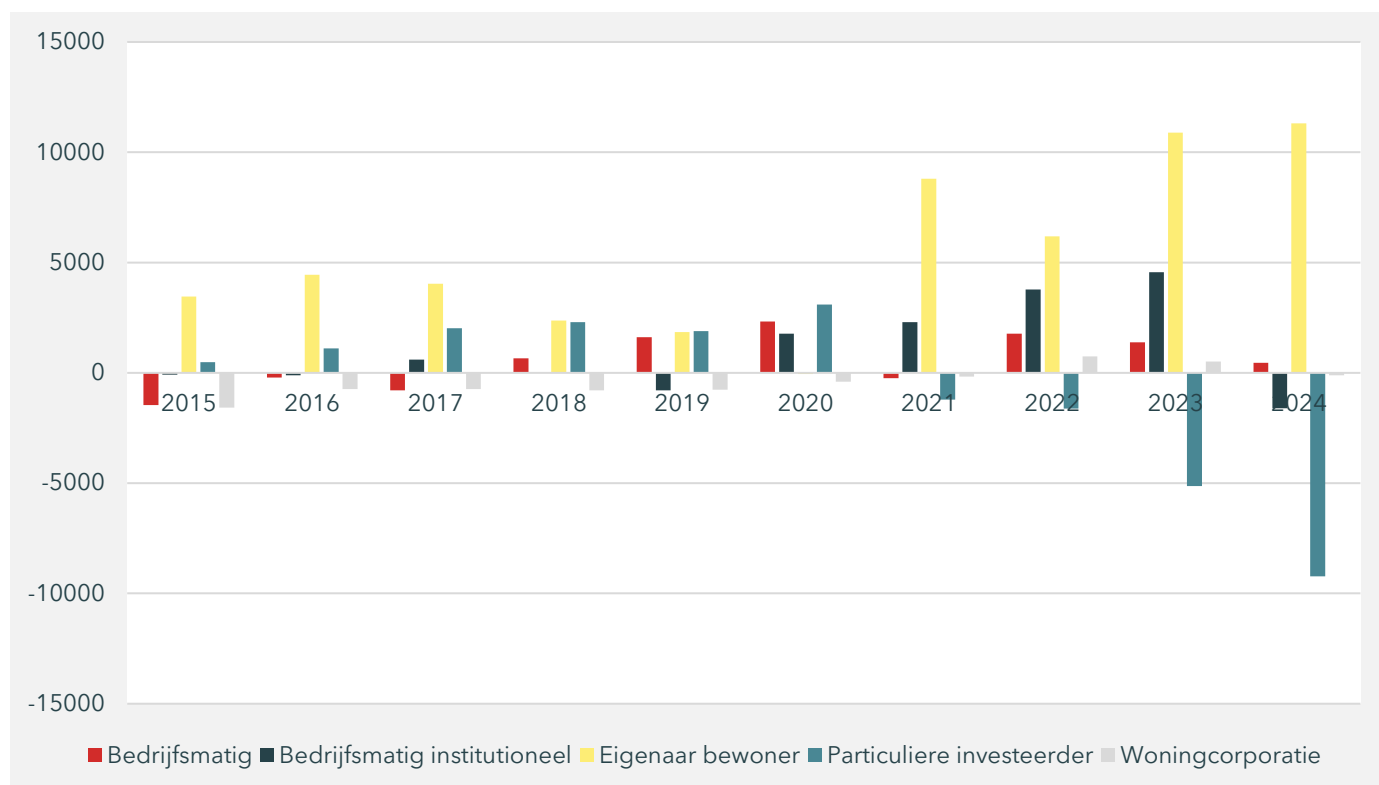


Statistiek op basis van punten

Figuur E.17 Regionale uitsplitsing nieuwbouw

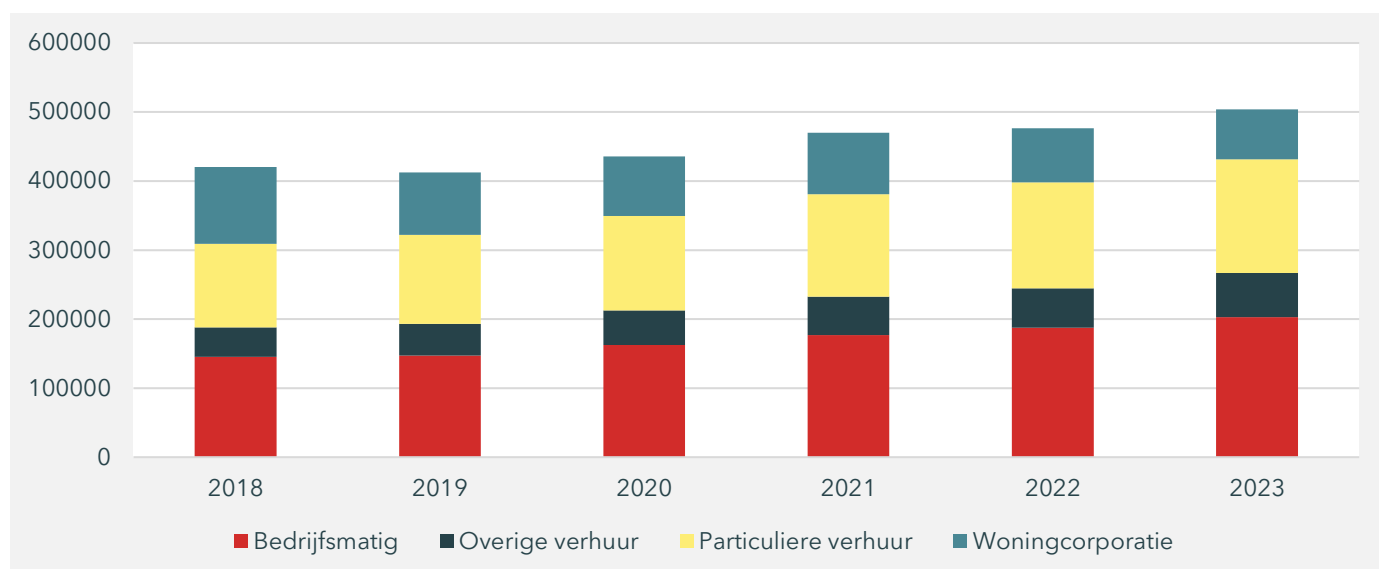


Figuur E.18 Transacties naar type investeerder over tijd

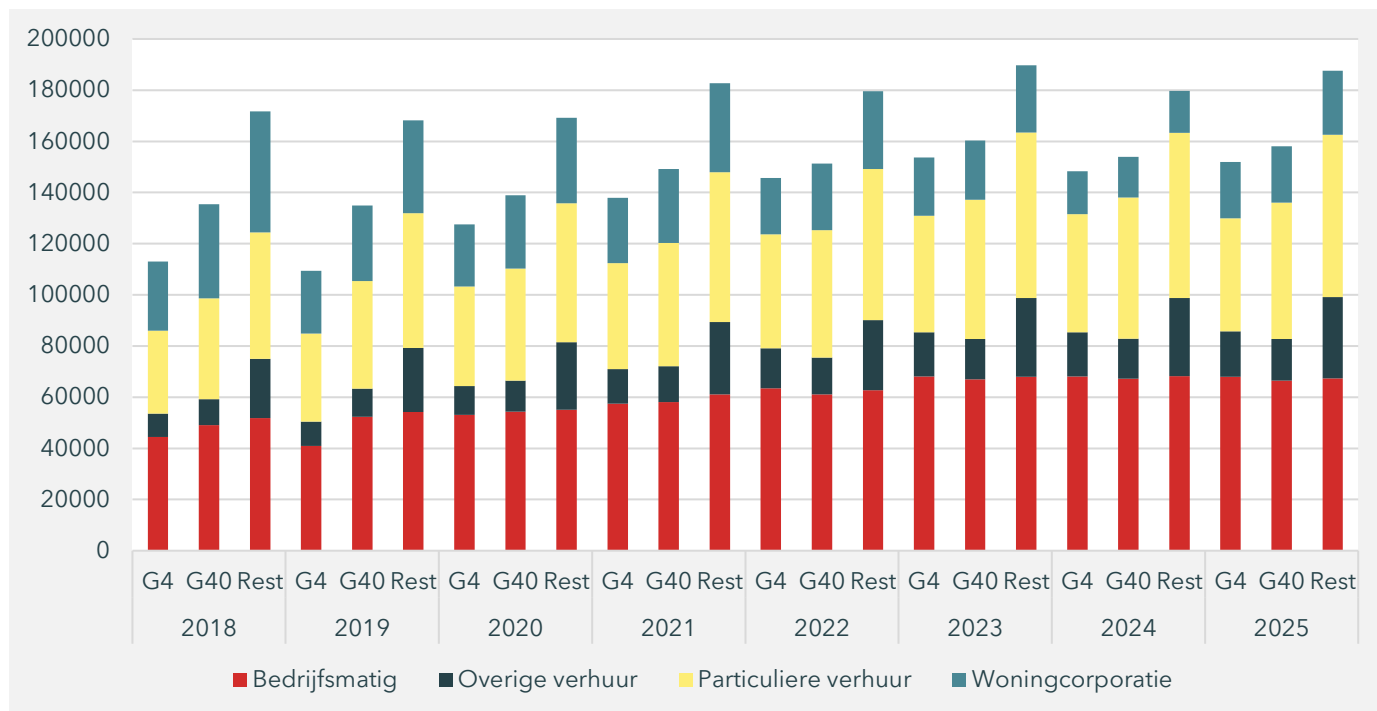


Statistiek middenhuur hogere punten

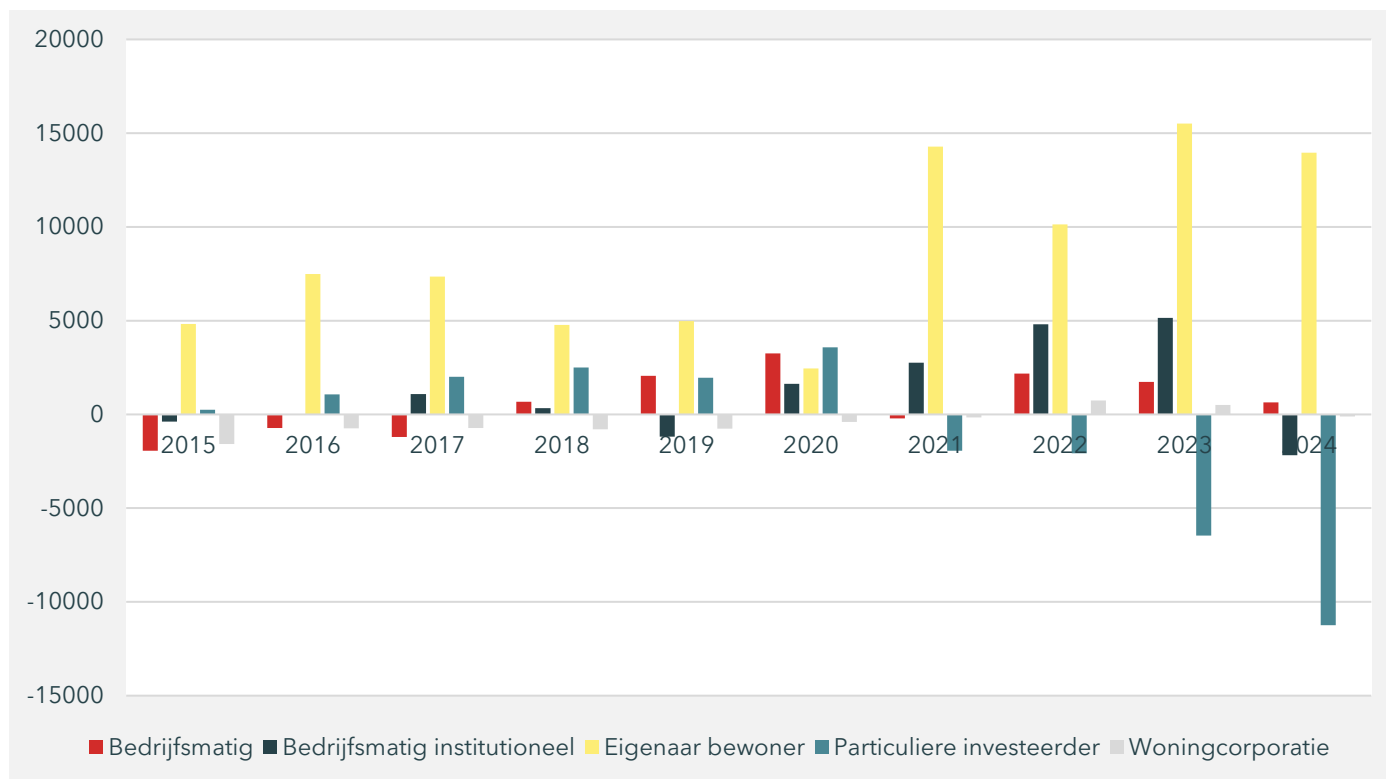
Figuur E.19 Ontwikkeling woningvoorraad



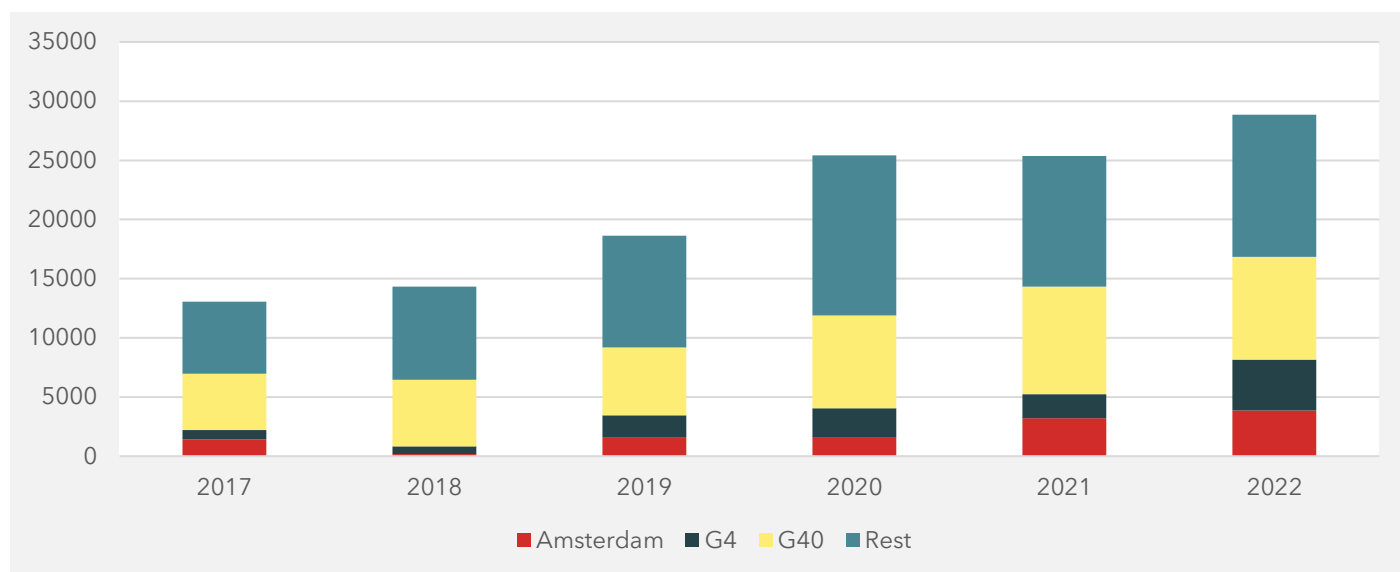
Figuur E.20 Regionale uitsplitsing naar type verhuurder over tijd



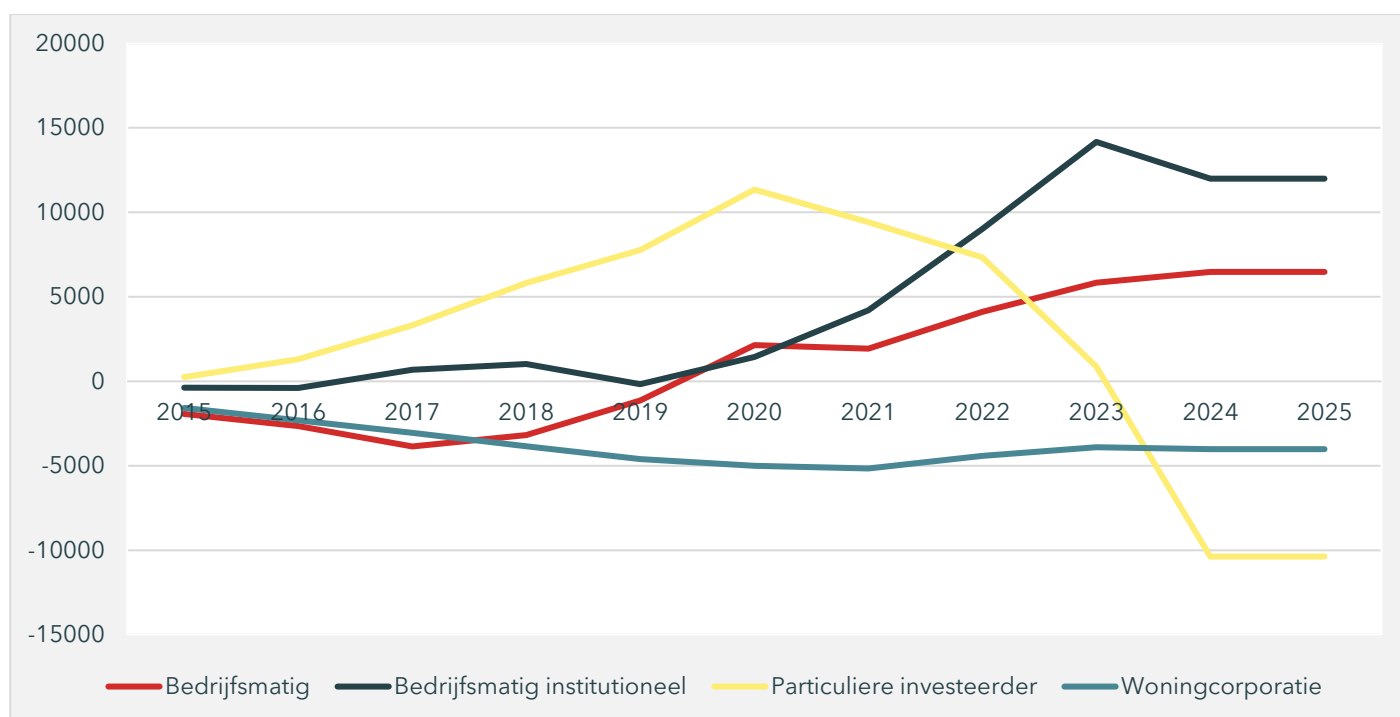
Figuur E.21 Transacties naar type investeerder over tijd



Figuur E.22 Regionale uitsplitsing nieuwbouw

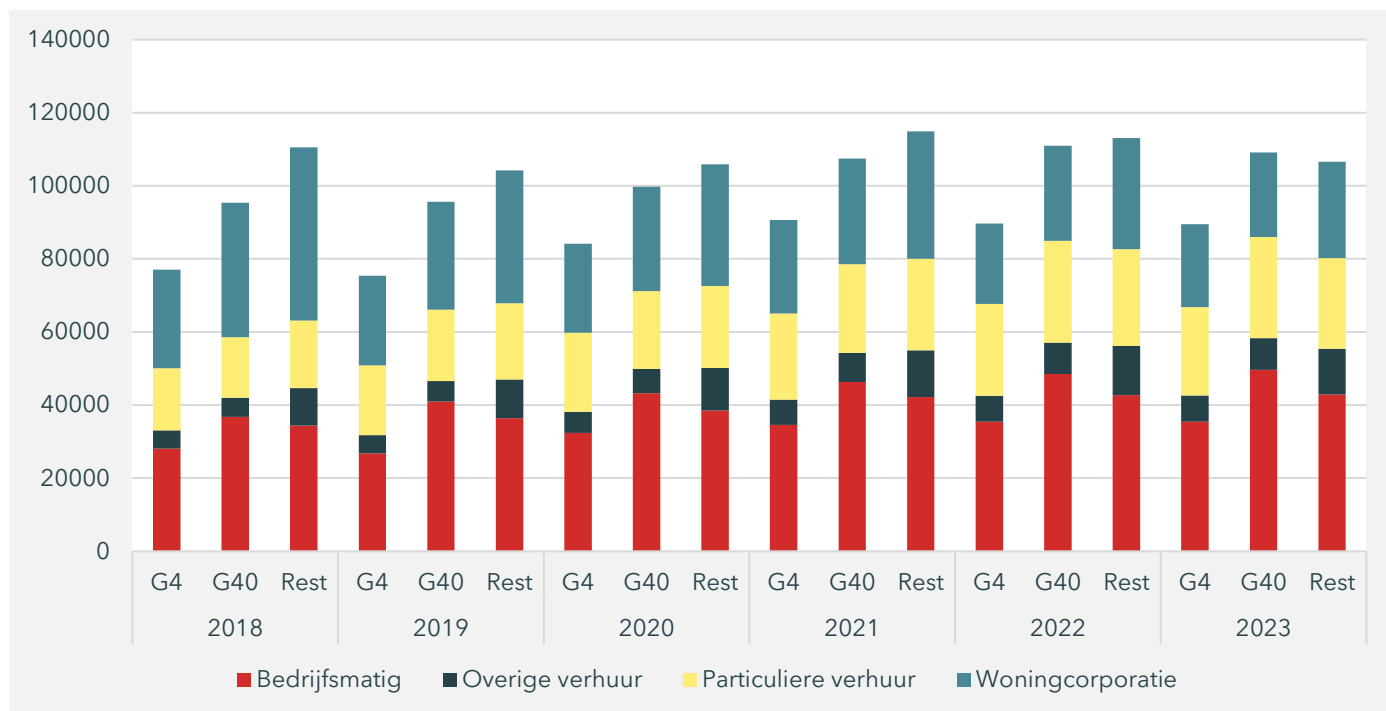


Tabel E.2 Cumulatieve transacties over tijd

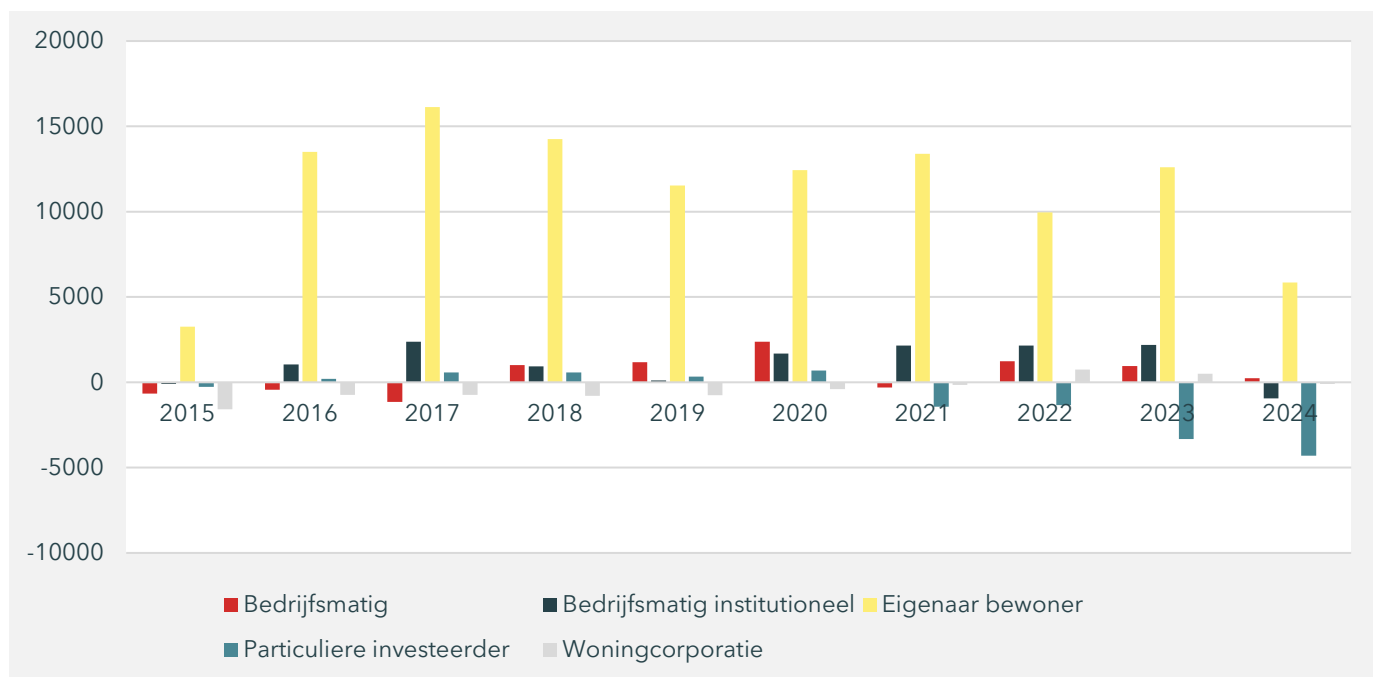


Statistiek op basis van prijs

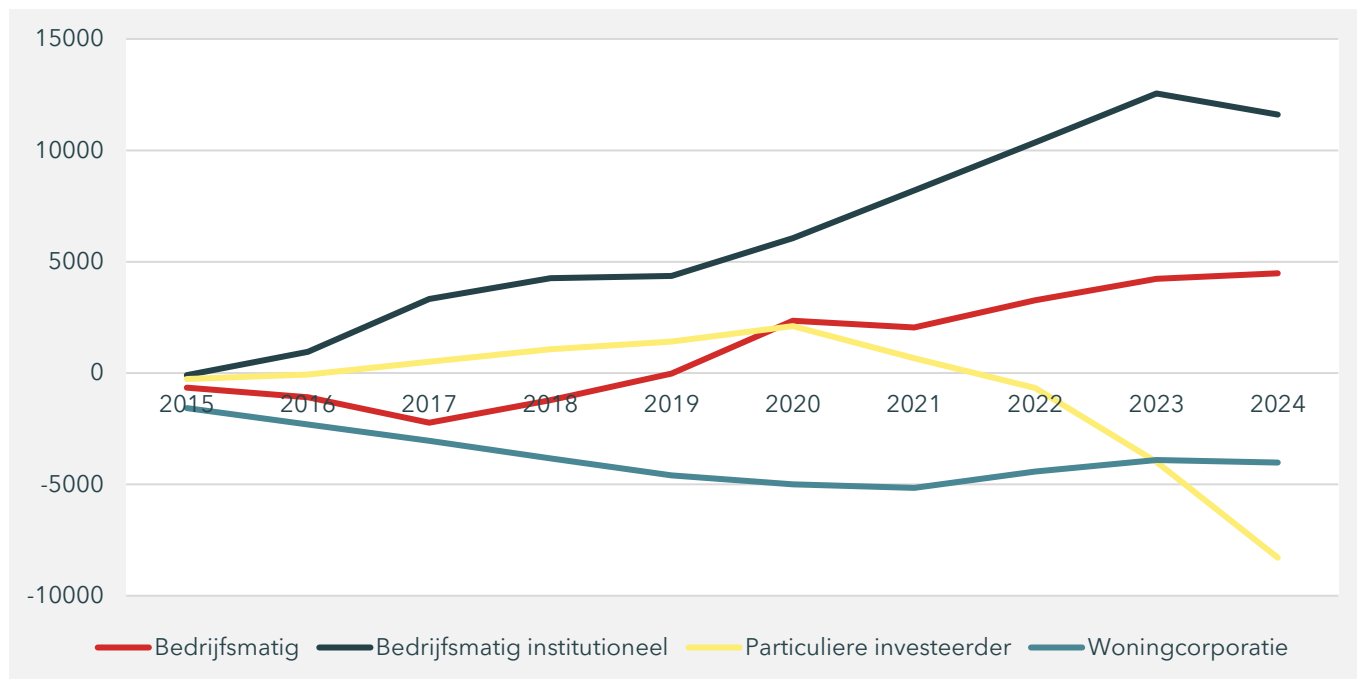
Figuur E.23 Regionale uitsplitsing naar verhuurder over tijd



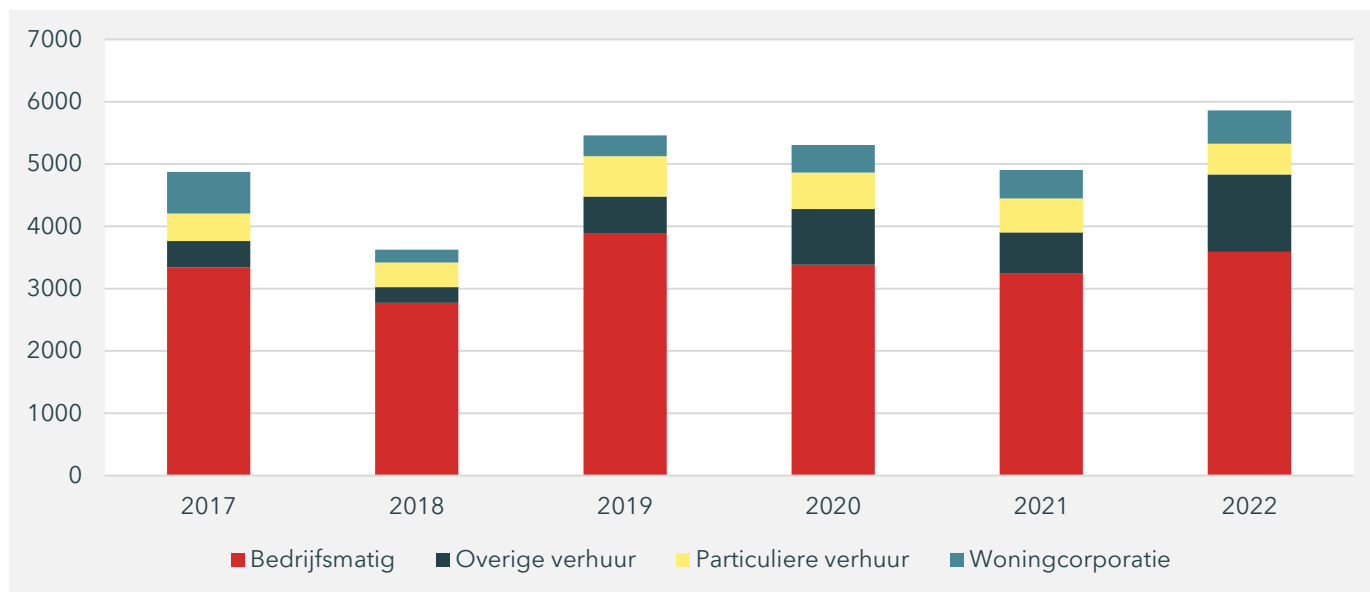
Figuur E.24 Transacties naar type investeerder over tijd



Figuur E.25 Cumulatieve transacties



Figuur E.26 Nieuwbouw naar type verhuurder





“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 2025-150
ISBN 978-90-5220-582-3

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 © 2025 SEO Amsterdam.

Alle rechten voorbehouden. Het is geoorloofd gegevens uit dit rapport 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