

Rendement particuliere verhuurders onder druk

Na jaren van hoog rendement hebben particuliere verhuurders nu te maken met stijgende rentes en belastingen, en de aangekondigde middenhuurregulering. Wat blijft er over van het rendement van particuliere verhuurders in dit nieuwe scenario? Een analyse van circa 5.500 vorig jaar aangeboden particuliere huurwoningen geeft een indicatie.

IN HET KORT

- Door gestegen rente en (voorgenomen) beleid daalt het mediane nettorendement van particuliere verhuurders aanzienlijk.
- Nog maar een klein deel van de verhuurders haalt de generieke rendementseis in het nieuwe scenario.
- Opvallend is ook dat bijna alle particuliere sociale huurwoningen boven de wettelijk toegestane prijs worden aangeboden.

YENTL STUTTERHEIM

Beleidsmedewerker bij het Ministerie van Financiën

DICK VAN DER SLUIJS

Data scientist bij het Ministerie van Financiën

MENNO SCHELLEKENS

Data scientist bij het Ministerie van Financiën

Beleggers in huurwoningen in de geliberaliseerde huursector hebben jarenlang geprofiteerd van stijgende huizenprijzen en lage financieringskosten. Figuur 1 laat zien dat sinds 2013 de huurprijzen (direct rendement) en huizenprijzen (indirect rendement) zijn gestegen, terwijl de rente (financieringskosten) daalde.

Dat er relatief hoge rendementen konden worden gemaakt in de geliberaliseerde huurmarkt was ook te zien bij de toename van het aanbod: tussen 2012 en 2022 is het aantal particuliere huurwoningen gestegen met 33 procent, terwijl het aantal koopwoningen toenam met nog geen 10 procent (CBS, 2023).

De groei van de particuliere huursector werd veroorzaakt door voornamelijk *buy-to-let*-investeringen, maar ook door nieuwbouw en het opkopen van portfolio's van corporatiewoningen (Bosma et al., 2018). Het rendement op huurwoningen was hoger dan op alternatieve beleggingen, en door de krapte op de woningmarkt was het risico op leegstand bovendien nihil (Schilder et al., 2020).

Door de verdubbeling van de huizenprijzen raakten steeds meer huurders verder verwijderd van de koopmarkt en waren aangewezen op de geliberaliseerde huursector (kader 1). Hierdoor steeg de vraag naar huurwoningen, met als gevolg snel stijgende huurprijzen in met name de grote steden. In 2021 was de gemiddelde woonquote van particuliere huurders 41,8 procent, ten opzichte van huurders in een corporatiewoning (33,8 procent) en woning-eigenaren (23,4 procent) (WoON, 2022).

In reactie op de woningmarktkrapte en de daarvoor stijgende huurquotes besloot het kabinet-Rutte IV – naast beleidsinspanningen om meer woningen te bouwen – tot prijsregulering van het middensegment op de huurmarkt om de betaalbaarheid voor huurders te verbeteren (MinBZK, 2022). In het wetsvoorstel Betaalbare huur worden huurwoningen tot 187 punten volgens het woningwaarderingstelsel (WWS) gereguleerd. Daarnaast bevat het wetsvoorstel een aanpassing van het puntensysteem voor energielabels en een opslag voor nieuwbouwwoningen om het aanbod op peil te houden.

Additioneel wordt met het wetsvoorstel de huurregulering dwingend gemaakt. Het gaat hierbij om het actief handhaven van het huidige stelsel van huurprijsregulering. Bij overschrijding van de wettelijk toegestane huurprijs kan een huurder momenteel al naar de Huurcommissie of rechter stappen om een lagere huur af te dwingen, maar dit gebeurt in de praktijk vaak niet (Obbink, 2023).

Tegelijkertijd heeft het kabinet een aantal fiscale maatregelen genomen die impact hebben op het rendement van particuliere verhuurders: de huidige regels voor box 3, geïntroduceerd door de Overbruggingswet box 3, de actualisering van de leegwaarderatio en de verhoging van de overdrachtsbelasting (OVb). De maatregelen in box 3 hebben tot gevolg dat de in het verleden relatief lage belastinggrondslag dichter in de buurt is gekomen bij het werkelijke rendement.

In dit artikel onderzoeken we de gevolgen van de recent ingevoerde en aangekondigde beleidsmaatregelen, en de gestegen rente op het toekomstig rendement van de particuliere verhuurders die belastingplichtig zijn in box 3.

Gegevens

Voor dit onderzoek gebruiken we een dataset van huurwoningen die in het tweede kwartaal van 2022 op twee online-huurplatformen stonden: Pararius en huurwoningen.nl. De dataset omvat 5.498 woningen die, op basis van eigendomsinformatie van het Kadaster, geïdentificeerd konden worden als eigendom van natuurlijke personen. Verder bevat de dataset informatie over het adres, de gevraagde huurprijs, de aankoopsom, het aankoopjaar en de verschillende karakteristieken van de woning, zoals woonoppervlakte, energielabel en bouwjaar. Van dit onderzoek moesten 7.624 woningen worden uitgesloten vanwege de lage datakwaliteit, of omdat ze niet gekoppeld konden worden aan eigendomsinformatie, of omdat deze niet in particulier eigendom zijn.

Dit artikel is nadrukkelijk geen analyse van de gehele huurmarkt, en kijkt enkel naar een subset van particuliere

verhuurders. Tabel 1 laat de eigenschappen zien van onze dataset en hoe die zich verhouden tot de particuliere huurwoningen uit WoON – een representatieve woningmarkt-dataset met ook particulieren die verhuren via een besloten vennootschap. In onze dataset zijn er onder andere meer huurwoningen in G4-steden (met hogere WOZ-waardes), en worden alle woningen tegen een actuele marktprijs verhuurd omdat ze in 2022 zijn aangeboden.

Dat we enkel informatie hebben over de actuele prijs beperkt de mate waarin we wat kunnen zeggen over de gehele huurmarkt. De bestaande huren zullen waarschijnlijk wat lager zijn, waardoor de nieuwe beleidsmaatregelen tot een beperkter rendementverlies leiden, al zal het rendement hier ook dalen

Methode

Dit onderzoek maakt gebruik van een model dat is ontwikkeld door SEO Economisch Onderzoek voor een onderzoek in opdracht van het Ministerie van Financiën en het Ministerie van Binnenlandse Zaken en Koninkrijksrelaties (SEO, 2023). Het model berekent het nettorendement van woningen over een exploitatietermijn van vijftien jaar met een *discounted cash flow*-methode en schat het rendement met de *internal rate of return*-methode. Belangrijke aannames in dit model zijn de gedeelte schuldfinanciering (vijftig procent *loan-to-value*), de rentevaste periode (vijf jaar) en de huizenprijsontwikkeling (CPB, 2022). Voor een gedetailleerde beschrijving van de methodologie verwijzen wij naar het rapport van SEO (2023).

We passen dit SEO-model toe op onze dataset. Naast het effect van verschillende beleidsmaatregelen wordt er ook gekeken naar het effect van de stijging in hypotheekrente.

Voor de circa 5.500 huurwoningen in onze dataset kijken we naar twee scenario's: het nul-scenario en het nieuwe scenario. In het nul-scenario wordt het nettorendement geschat zonder hypotheekrentestijging en beleidsmaatregelen, vergelijkbaar met de situatie tot eind 2021. Het nieuwe scenario bevat de genomen fiscale beleidsmaatregelen, de gestegen hypotheekrente, en het wetsvoorstel Betaalbare huur (tabel 2).

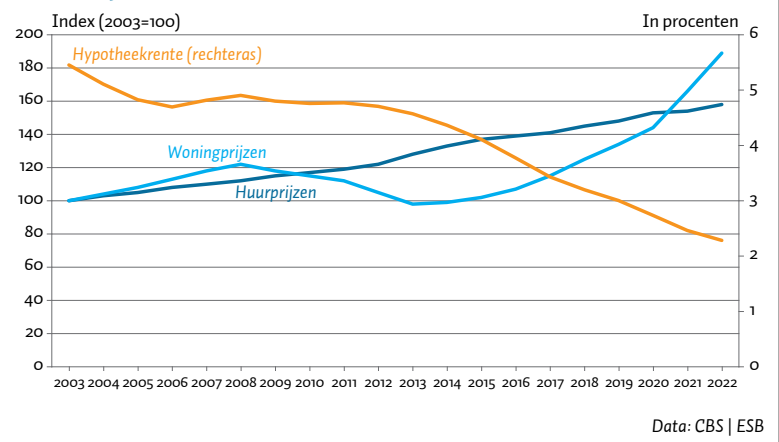
We maken een onderscheid tussen zittende verhuurders (bezitten een pand tegen lagere rente en waarvoor overdrachtsbelasting is betaald) en nieuwe verhuurder (kopen een woning tegen actuele rente en betalen overdrachtsbelasting).

Het aantal WWS-punten wordt geschat aan de hand van kenmerken van de woning van het Handboek Marktwaardering, conform SEO (2023). Door middel van een proxy wordt het aantal WWS-punten geschat met de beschikbare gegevens over de oppervlakte, WOZ-waarde en het energielabel, plus een puntenopslag voor de specifieke gegevens (bijvoorbeeld lengte van het aanrecht, omvang buitenruimte) die niet beschikbaar zijn in de data.

We vergelijken de nettorendementen van de onderzochte woningen met een generieke rendementseis van 5,13 procent van particuliere verhuurders. Hiermee volgen we de marktconforme rendementseis voor woongelegenheden van het Handboek Marktwaardering (MinlenW, 2023). Een soortgelijke rendementseis volgt uit de paper van Eichholtz et al. (2021), die het jaarlijkse nettorende-

Ontwikkeling huurprijzen, woningprijzen en de hypotheekrente

FIGUUR 1



Descriptieve statistieken dataset versus WoON

TABEL 1

	Dataset (2022)	WoON (2021)
Aantal particuliere huurwoningen	5.498	740.000
Aandeel opnieuw verhuurd (jaarbasis)	100%	18%
Mediane kale huurprijs	1.269,00	745,00
Mediaan aantal WWS-punten	156,22	166,00
Mediane vierkante meters	75	79
Mediane WOZ-waarde	323.000	214.000
Aandeel G4	42%	31%
Aandeel oostelijke en noordelijke provincies	15%	24%

ESB

Parameters per scenario

TABEL 2

Factor	Parameter	Nul-scenario	Nieuwe scenario
Stijgende rente	Hypotheekrente	2,5%	5,2%
Wet betaalbare huur	Dwingend maken WWS	Uit	Aan
	Middenhuurregulering	Uit	Aan
Fiscale maatregelen	Tarief box 3	Oud	Huidige regels box 3
	Leegwaardering	Oud	Nieuw
	Overdrachtsbelasting ¹	2%	10,4%

¹ De verhoging van de overdrachtsbelasting is enkel relevant voor het nettorendement van nieuwe verhuurders die willen instappen; bestaande verhuurders hebben de belasting al betaald

ESB

Opbouw woningmarkt

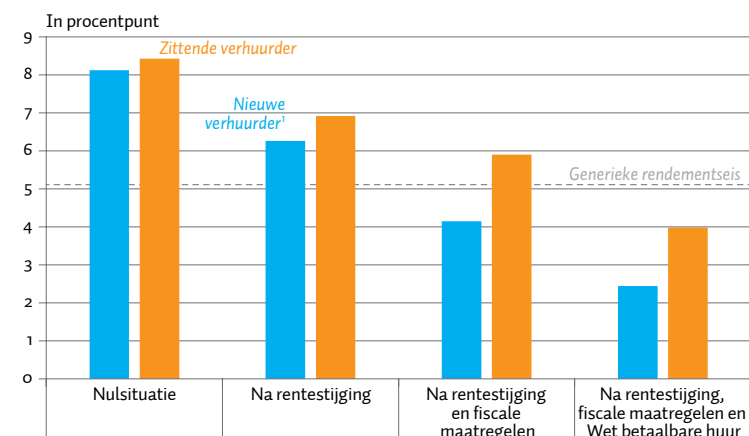
KADER 1

Nederland telt ongeveer 8 miljoen woningen, waarvan circa 3,4 miljoen huurwoningen en 4,6 miljoen koopwoningen. Woningcorporaties bezitten 66 procent van de huurwoningen, de overige 33 procent is in handen van private investeerders, van wie een deel (17 procent) institutionele beleggers zijn. De rest zijn particuliere verhuurders, die deels beleggen via een besloten vennootschap en deels als natuurlijk persoon. Het Ministerie van Financiën schat dat privépersonen minstens 150.000 woningen verhuren in box 3. Momenteel zijn ongeveer tachtig procent van alle huurwoningen in Nederland sociale huurwoning (WoON, 2022). De huren van deze woningen zijn gereguleerd tot de liberalisatiegrens – in juli 2023 was dat 808,06 euro, gelijk aan 135 punten in het Woningwaarderingssysteem (WWS). 78 procent van deze woningen is van corporaties en 22 procent van particuliere verhuurders.

ment van huurwoningen in Nederland schat op 4,8 procent. Let wel: de generieke rendementseis geldt in praktijk niet voor elke individuele huurwoning, omdat dit afhangt

Het mediane nettorendement na de stapeling van verschillende factoren

FIGUUR 2



¹ Ten opzichte van de bestaande huurders, is er bij de nieuwe verhuurders is gerekend met de hogere rente en een overdrachtsbelasting van 10,4 in plaats van 0 procent

ESB

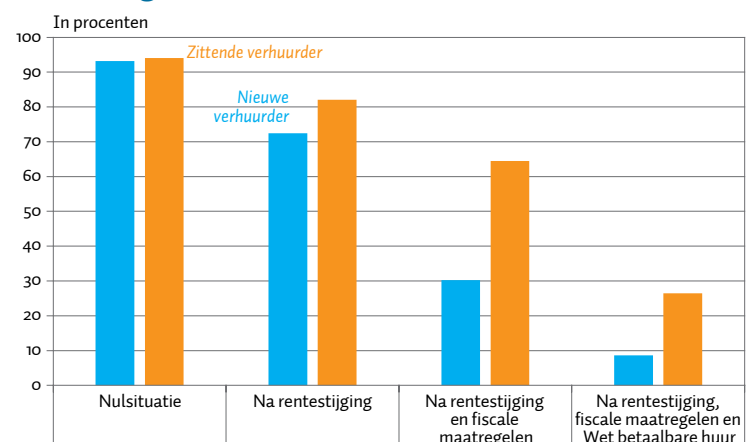
van onder andere bouwjaar en locatie. Hoe populairder de locatie, des te minder risico op leegstand en dus des te lager de marktconforme rendementseis voor een huurwoning.

Rendementsverlies

Figuur 2 laat zien dat het mediane nettorendement voor beide groepen huurders na de stapeling van beleidsmaatregelen en de gestegen rente onder de generieke rendementseis valt. In het nul-scenario is de mediaan van het nettorendement 8,1 procent voor nieuwe verhuurders en 8,4 procent voor bestaande verhuurders. Het rendement bedraagt, na toepassing van alle factoren, nog 4 procent voor bestaande verhuurders en 2,4 procent voor nieuwe verhuurders. Dit verschil wordt veroorzaakt door het verhoogde overdrachtsbelastingstarief en het voordeel dat bestaande verhuurders hebben met een eerder afgesloten hypotheekrente. In het nul-scenario zat meer dan 93 procent van de woningen boven de rendementseis in het nul-scenario (figuur 3). In het nieuwe scenario voldoet slechts 9 procent van de woningen van de nieuwe verhuurders en 26 procent van de woningen van de zittende verhuurders aan de rendementseis.

Aandeel woningen met een nettorendement boven de generieke rendementseis

FIGUUR 3



ESB

Oorzaken rendementsverlies

Figuur 4 toont het rendementsverlies in het nieuwe scenario ten opzichte van het nul-scenario per oorzaak en per huursegment. De figuur laat zien dat de grootste rendementsverlizen worden veroorzaakt door het wetsvoorstel Betaalbare huur en de gestegen rente.

De voorgestelde wet heeft alleen impact op middenhuur en sociale huurwoningen, met een mediaan rendementsverlies van 2,4 en 3,1 procentpunten respectievelijk; de groep particuliere geliberaliseerde huur heeft door deze maatregelen geen rendementsverlies.

De gestegen rente heeft een mediaan rendementsverlies van 1,7 procentpunten, met een nagenoeg gelijk effect op de verschillende verhuurgroepen.

De verhoging van de OVB raakt alleen nieuwe particuliere investeerders, en heeft een mediaan rendementsverlies van 1,4 procentpunten.

Andere aanpassingen binnen box 3 raken particuliere verhuurders met een mediaan rendementsverlies van 1,1 procentpunten, ongeveer gelijk voor alle verhuurgroepen.

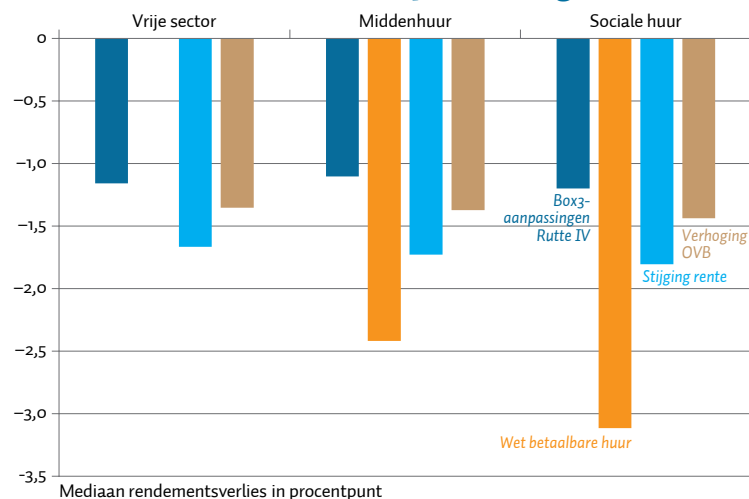
In alle huursegmenten is het rendement nu bij een groot deel van de huurwoningen lager dan de generieke rendementseis (tabel 3). Alle drie de sectoren kenden in het nul-scenario hoge rendementen, en bijna alle verhuurde woningen rendeerden meer dan de generieke rendementseis. Voor de particuliere geliberaliseerde huur is het effect wat minder groot dan voor de sociale en middenhuur. Dit is volledig toe te schrijven aan het feit dat deze groep geliberaliseerde huurwoningen buiten het WWS valt.

Veel sociale huur te duur

Opvallend is verder dat veel huurwoningen die in het huidige systeem onder het gereguleerde segment vallen toch tegen een hogere huurprijs lijken te worden verhuurd dan wettelijk is toegestaan. In onze dataset zitten circa 2.000 huurwoningen die in het huidige stelsel onder het WWS vallen (minder dan 142 punten). Van deze groep woningen

Oorzaken rendementsverlies per huursegment¹

FIGUUR 4



¹ Particuliere sociale huur is gedefinieerd als de woningen tot 142 WWS-punten (de nieuwe grens binnen de Wet betaalbare huur), particuliere middenhuur de woningen tussen 142 en 187 WWS-punten en particuliere geliberaliseerde huur die met meer dan 187 WWS-punten

ESB

wordt meer dan 94 procent verhuurd boven de maximale huurprijs (figuur 5). Het gaat hierbij niet om huurwoningen die op dit moment in de geliberaliseerde sector zitten en door een middenhuurregulering aan een maximale huurprijs gebonden worden.

Kanttekening bij deze resultaten is dat de werkelijke WWS-punten niet bij ons bekend zijn, en wij deze aan de hand van een proxy hebben geschat. Het is niet uitgesloten dat deze woningen in de praktijk meer (of minder) WWS-punten krijgen dan wij hebben aangenomen. Aangezien dit echter hooguit over enkele punten kan gaan, blijft figuur 5 qua conclusies overeind.

Conclusies

Door de gestegen rente en het (voorgenomen) beleid daalt het mediane nettorendement van 8,4 procent tot 4 procent per jaar voor bestaande verhuurders, en van 8,1 tot 2,4 procent voor nieuwe verhuurders. Nog slechts 26 procent van de zittende verhuurders behaalt een rendement boven de generieke-rendementseis. Voor particuliere verhuurders die nu nog een verhuurwoning aankopen, zal slechts 9 procent een rendement boven de generieke-rendementseis halen.

Een andere bijkomstige bevinding is dat 94 procent van de onderzochte woningen die onder het WWS vallen tegen een hogere prijs worden verhuurd dan wettelijk toegestaan. Dit onderstreept het belang van het dwingend maken van het WWS, zoals ook wordt aangehaald in het recente advies van de Raad van State (2023).

Een belangrijke beperking is dat de resultaten enkel gelden voor een subset van particuliere verhuurders, die tegen marktprijzen verhuren en financieren tegen actuele rentes. De resultaten zijn niet representatief voor de gehele huurmarkt, en kunnen niets zeggen over de individuele investeringsbeslissing van een particuliere verhuurder. Wel is het aannemelijk dat de stapeling van (aangekondigde) beleidsmaatregelen en de gestegen rente de investeringsbeslissing van voornamelijk nieuwe verhuurders sterk negatief beïnvloedt. De risico's hiervan voor het huuraanbod worden ook onderschreven door de Raad van State (2023)

Literatuur

Bosma, J., C. Hochstenbach, R. Fernandez en M. Aalbers (2018) De politiek van buy-to-let. *Beleid en Maatschappij: Tijdschrift voor beleid, politiek en maatschappij*, (2018)3, 288–298.

CBS (2023) *Private huursektor groeit sterker dan koop- en corporatiesector*. CBS Statistiek, 6 maart.

CPB (2022). *Augustusraming 2022 (cMEV 2023)*. CBP, 19 augustus.

Eichholtz, P., M. Korevaar, T. Lindenthal en R. Tallec (2021) The total return and risk to residential real estate. *The Review of Financial Studies*, 34(8), 3608–3646.

MinBZK (2022) *Kamerbrief Regulering middenhuur, 2022-000675006*, 9 december.

MinIenW (2023) *Update handboek marktwaardering 2022*. Inspectie Leefomgeving en Transport. Te vinden op www.ilent.nl.

Obbink H (2023) *Particuliere huisbazen overtreden massaal de huurregels*. Trouw, 17 mei.

Raad van State (2023) *Onduidelijk of woningzoekende geholpen is met Wet betaalbare huur*. Raad van State Publicatie, 20 november

Schilder, F., C. Lennartz, M. van der Staak en J. Conijn (2020) *Particuliere verhuur vormt problematische oplossing voor structureel probleem*. ESB, 106(4793), 36–38.

SEO (2023) *Stapeling maatregelen huurmarkt: een analyse van niet-fiscale en fiscale maatregelen*. SEO Rapport, 2023-22.

WoON (2022) *Wonen langs de meetlat: Resultaten van het WoonOnderzoek Nederland 2021*. MinBZK, Rapport, juni. Te vinden op open.overheid.nl.

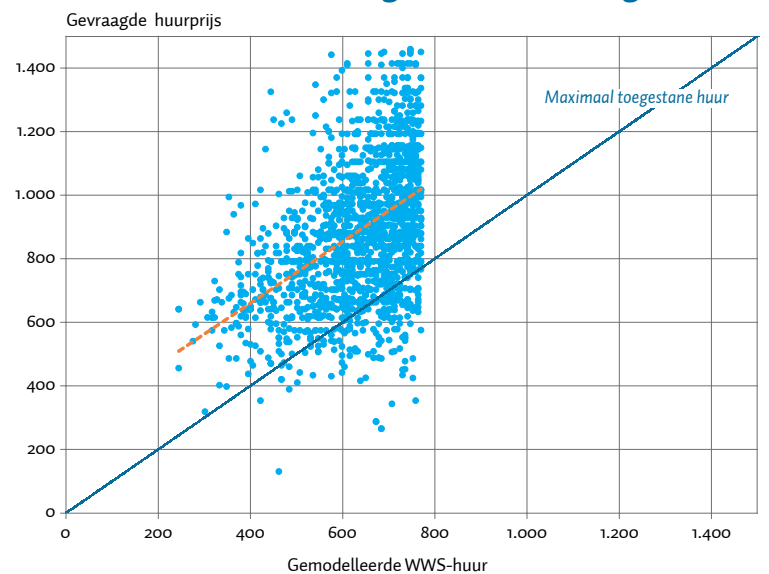
Aandeel van woningen in het huursegment boven de generieke rendementseis, in procenten TABEL 3

	Particuliere sociale huur	Particuliere middenhuur	Particuliere geliberaliseerde huur
Nul-scenario	90	92	96
Nieuwe scenario ¹	9	4	22

¹ Omdat we hier uitgaan van de rendementen van bestaande verhuurders wordt er in het nieuwe scenario gerekend met een overdrachtsbelasting van 0 procent

ESB

Bijna alle particuliere sociale huurwoningen in de dataset hebben een fors hogere huur dan toegestaan FIGUUR 5



ESB