

## **Bijlage 1. Uitkomsten onderzoek SEO Economisch Onderzoek ten aanzien van de staat van het investeringsklimaat voor middenhuur**

### *Conclusies van SEO Economisch Onderzoek ten aanzien van de staat van het investeringsklimaat voor middenhuur*

SEO stelt dat Nederland een goed ontwikkelde beleggingsmarkt heeft, waardoor er voldoende interesse is om te beleggen in middenhuurwoningen zolang het verwachte rendement ten minste gelijk is aan het vereiste rendement. Het rendement en het risico van investeren in middenhuurwoningen worden sterk bepaald door externe ontwikkelingen: rente, inflatie, lonen en woningprijzen. SEO constateert dat het investeringsklimaat vanaf 2022 voornamelijk is verslechterd door een stijging van de rente, de regulering van de middenhuur en minder voorspelbaar overheidsbeleid door de hoge frequentie van beleidswijzigingen. Het overheidsbeleid dat in de analyse van SEO de sterkste negatieve impact heeft op het investeringsklimaat is de regulering van de middenhuursector.

De analyse van SEO laat zien dat het huidige investeringsklimaat naar verwachting bijdraagt aan een afname van het middenhuuraanbod in de bestaande woningvoorraad. Het aantal middenhuurwoningen van bedrijfsmatige en institutionele beleggers in de bestaande woningvoorraad neemt naar verwachting af met ongeveer 30 procent in de aankomende tien jaar in het basispad – dat wil zeggen zonder gewijzigd beleid – van het door SEO gemaakte kasstromenmodel. Deze prognose van de voorraadontwikkeling is het saldo van aan- en verkopen. Er zijn significante regionale verschillen, waarbij de afname in de G4<sup>1</sup> hoger is dan het gemiddelde: daar zal in dezelfde periode het aantal middenhuurwoningen van bedrijfsmatige verhuurders afnemen met ongeveer 40 procent. Er worden middenhuurwoningen verkocht omdat het verkopen van woningen aan eigenaar-bewoners meer oplevert dan het doorverhuren als middenhuurwoning.

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

### *Beleidsopties om het investeringsklimaat te verbeteren*

Het rapport bevat verschillende beleidsopties om het investeringsklimaat voor investeringen in middenhuurwoningen te verbeteren. In het rapport zijn de opties in drie categorieën ingedeeld: wijzigingen in de huurregulering, maatregelen met hogere kosten voor de overheid en vermindering van de fiscale subsidiëring van eigenaar-bewoners. Van deze opties is verkend wat het effect is op nieuwbouw en bestaande bouw, wat de budgettaire consequenties zijn en in hoeverre de opties doeltreffend en doelmatig zijn.

SEO concludeert dat een betere aansluiting van gereguleerde huren op de waardering van woningen op de huurmarkt het investeringsklimaat en daarmee de beschikbaarheid van huurwoningen verbetert, maar de betaalbaarheid voor huurders in een gereguleerde huurwoning verslechtert. Binnen het bestaande stelsel ziet SEO mogelijkheden voor het wijzigen van de WOZ-cap en een generiek hogere puntprijs. Een andere, meer fundamentele optie is een stelselwijziging naar een minder verstorende vorm van huurprijsregulering naar Duits model (de zogenaamde Mietspiegel waarbij een verhuurder een nieuwe huurder een maximale huur mag vragen die niet meer dan 10% mag afwijken van het gemiddelde van vergelijkbare huurwoningen in de buurt). Deze wijziging vergt naar verwachting de invoering van een huurregister om te komen tot een nauwkeurige waardering van gereguleerde huren. Tot slot zouden de betaalbaarheidseisen aan

---

<sup>1</sup> De vier grote steden Den Haag, Utrecht, Rotterdam en Amsterdam.

nieuwbouwprojecten landelijk kunnen worden geharmoniseerd, om beleidsstabiliteit te creëren en te voorkomen dat gemeenten extra bovenwettelijke eisen stellen aan projecten die ten koste gaan van het rendement.

Beleidsrichtingen met hogere kosten voor de overheid zijn lagere belastinginkomsten, subsidies of een achterborgstelling. SEO concludeert dat belastingen veel invloed kunnen hebben op het rendement, maar ongericht zijn voor het verhogen van de bestaande voorraad huurwoningen. Aanpassingen aan de renteaftrekbeperking, de voorwaarden van de pensioenfondsvrijstelling en de invoering van een REIT-regime<sup>2</sup> leveren namelijk een fiscaal voordeel op voor een kleine groep beleggers, waardoor de impact op de bestaande woningvoorraad klein is. Ook verlaging van de overdrachtsbelasting heeft een te kleine invloed op het rendement om woningen die niet meer rendabel verhuurd kunnen worden aan te kunnen kopen of te kunnen blijven verhuren. Eenmalige subsidies kunnen volgens SEO effectief zijn in het bevorderen van de nieuwbouwproductie, maar dragen niet bij aan het behoud van middenhuurwoningen in de bestaande woningvoorraad. Tot slot stelt SEO dat een achterborgstelling een meer gerichte vorm is van overheidsstimulering en zodoende een relatief grote, positieve impact heeft op het behoud van woningen in de bestaande voorraad.

Ten aanzien van eigenaar-bewoners wijst SEO erop dat zij momenteel fiscaal gunstiger worden behandeld dan verhuurders, wat leidt tot meer koopwoningen en minder middenhuurwoningen in de bestaande woningvoorraad. SEO stelt dat het zwaarder belasten van de eigen woning, bijvoorbeeld door afbouw van de hypotheekrenteaftrek, leidt tot lagere woningprijzen en daarmee zorgt dat huurwoningen rendabeler verhuurd kunnen worden. Hierbij is wel de kanttekening dat lagere prijzen het in algemene zin lastiger maken om woningen rendabel te bouwen. Het versoepelen van de opkoopbescherming maakt het eveneens mogelijk om meer woningen te kopen voor verhuur, vooral voor particuliere en kleine bedrijfsmatige beleggers.

Kortom, SEO laat zien dat elke beleids optie neveneffecten kent. Het rapport benadrukt echter ook dat het niet doorvoeren van verbeteringen in het investeringsklimaat omwille van deze nadelen ook wezenlijke maatschappelijke consequenties heeft: via nieuwbouw zullen middenhuurwoningen worden toegevoegd met een relatief klein oppervlak. Daarbij is het onzeker of met de nieuwbouwproductie de uitpondbeweging uit de bestaande woningvoorraad in voldoende mate gecompenseerd kan worden.

■

---

<sup>2</sup> REIT: Real Estate Investment Trust.