
Masterthesis Vastgoedkunde

Een verkennend onderzoek

**Een veranderende Nederlandse directe residentiële
vastgoedmarkt bekeken vanuit een internationaal
perspectief**

Colofon

Auteur	H.M. (Martijn) Ufkes
Studentnummer	2067498
Email adres	martijnufkes@gmail.com
Telefoon	06-53611150
Ondersteunende instelling	Rijksuniversiteit Groningen
Faculteit	Ruimtelijke Wetenschappen
Studierichting	Master Vastgoedkunde
Eerste beoordelaar	drs. A.R. Marquard
Tweede beoordelaar	drs. H.J. Brouwer
Plaats:	Groningen
Datum:	december, 2014

Voorwoord

Voor u ligt mijn masterthesis ter afsluiting van mijn master Vastgoedkunde aan de Rijksuniversiteit Groningen. Deze thesis is de afsluiting van het onderzoek waar ik mijzelf de afgelopen periode mee bezig heb gehouden.

Gedurende dit onderzoek heb ik mij, positief, verbaasd over het actuele karakter van dit onderwerp. Toen ik eind 2013 ben begonnen aan dit onderzoek, nam de interesse vanuit internationale beleggers steeds meer toe. In krantenkoppen en via andere media kwamen steeds meer berichten naar buiten over de toenemende interesse. Leuk om te merken is dat tijdens afronding, eind 2014, dit onderwerp nog steeds actueel is. Sterker nog, meerdere onderzoeken gericht op precies deze toenemende trend zijn in de tussentijd gepresenteerd. Deze toenemende interesse kwam ook naar voren tijdens de interviews die ik heb mogen afnemen en welke ik heb kunnen gebruiken als input voor deze masterthesis. Nogmaals een dankwoord aan de geïnterviewden. Zowel voor het onderzoek als voor mijn persoonlijke ontwikkeling zijn deze gesprekken zeer leerzaam geweest. Ik kijk dan ook met plezier terug op deze interviews en kan stellen dat dit het leukste onderdeel is geweest tijdens het gehele onderzoek.

Ik wil ook mijn dank uitspreken richting mijn begeleider: Arthur Marquard. Voor de prettige manier van begeleiden, scherpe feedback en goede adviezen. Ook voor de lange adem en de mogelijkheid die mij werd geboden dit onderzoek uit te voeren, naast het onderhouden van een parttime baan.

Verder wil ik in het bijzonder mijn vader bedanken voor het meerdere malen doorlezen en corrigeren van mijn masterthesis, maar bovenal voor het actief mee willen denken en het fungeren als uitdagende sparringpartner. Kritisch, maar altijd positief bedoelt en met de juiste intentie, bedankt.

Groningen, december 2014

Martijn Ufkes

Samenvatting

'Toenemende interesse vanuit internationale beleggers', 'Nederland in top-3 voor beleggingen in huurwoningen' en 'Grote belangstelling van beleggers voor Nederland' zijn krantenberichten die steeds vaker te lezen zijn. De algemene tendens lijkt te zijn ontstaan dat de Nederlandse beleggingsmarkt in trek is bij internationale beleggers. Vooral de woningmarkt lijkt de voorkeur te genieten van deze beleggers. Maar hoe heeft deze ontwikkeling plaats gevonden? Welke belangrijke veranderingen liggen hieraan ten grondslag? Deze interesse en de actualiteit van deze tendens vormt de aanleiding van dit onderzoek. Binnen dit verkennend onderzoek geldt de theorie als uitgangspunt, welke in combinatie met empirisch onderzoek moet zorgen voor de beantwoording van de volgende onderzoeksvraag:

'Welke veranderingen binnen de residentiële Nederlandse vastgoedmarkt liggen ten grondslag aan het feit, dat internationale beleggers direct residentieel Nederlandse vastgoed steeds meer als een interessante beleggingsmogelijkheid gaan zien?'

De situatie op de Nederlandse woningmarkt kan omschreven worden aan de hand van drie institutionele factoren: demografische, economische en politieke factoren. Demografische factoren laten zien dat de bevolkingssamenstelling verandert en het aantal huishoudens in de toekomst zal stijgen. Hierdoor wordt de reeds bestaande mismatch tussen vraag en aanbod op de woningmarkt alleen maar groter. Het volume aan nieuwbouwproductie kan zowel kwalitatief als kwantitatief niet inspelen op deze veranderende vraag. Economische factoren versterken deze mismatch verder en hebben een scherpe daling in prijsniveau laten zien op de woningmarkt. Regionale verschillen worden hierin steeds groter en de focus richting groeiregio's zoals de Randstad verschuift steeds meer ten koste van andere (krimp)regio's. In deze groeiregio's is nu voorzichtig herstel zichtbaar en is een stijging te zien in de verkoop- en huurprijzen. Veranderingen in politieke factoren zorgen voor een verschuiving in interesse richting de huursector ten koste van de koopsector. Mede door de beperking van de hypotheekrenteaftrek, strenge regels omtrent hypotheekverstrekking en de verlaging van de loan- to- value ratio (LTV) om de hypotheekschuld te beperken, verschuift de vraag. Binnen de gereguleerde huursector (ongeveer 90% van de totale huursector) oefent de overheid invloed uit door het stellen van een maximale huurprijs en huurprijsverhoging. Dit wordt gefaciliteerd door de woningbouwcorporaties die groot aandeelhouders zijn in dit bezit.

Toch zijn er trends en ontwikkelingen zichtbaar die deze invloed mogelijk zullen beperken. Voor corporaties is het makkelijker geworden om corporatiebezit te verkopen aan derden. Corporaties zullen zich weer moeten gaan richten tot de kerntaken en dat is het faciliteren van de sociale sector. Dit lijkt echter deels te worden tegengesproken door de invoering van de verhuurderheffing.

Met de invoering van de inkomensafhankelijke huurverhoging kan de gereguleerde huursector aantrekkelijker worden voor (internationale) beleggers. Mede door de

aangescherpte regelgeving binnen de koopsector is een duidelijke trend waar te nemen die een verschuiving laat zien in de vraag, richting het midden- en duurdere segment huurwoningen. Het is dan ook de huursector die de interesse wekt van internationale beleggers.

Door de ontwikkelingen en de huidige situatie op de Nederlandse woningmarkt blijkt dat nu het moment is voor internationale beleggers om in te stappen. Het blijkt dat Nederlands woningvastgoed aantrekkelijk is geprijsd en dat het nu een goed moment is om aan te kopen. Een oplevende trend is ingezet dus internationale beleggers zullen ook niet veel langer moeten wachten met het aankopen van woningvastgoed.

Een tweede verandering die zorgt voor deze aantrekkelijkheid is de lage rentestand op dit moment. De rente op een (Nederlandse) staatslening is historisch laag. Hierdoor wordt het voor internationale beleggers een stuk interessanter om te beleggen in de huurwoningmarkt dan in staatsobligaties. Binnen de vastgoedsector lijkt de woningmarkt de meest defensieve sector waardoor een belegging binnen de woningmarkt een goede aanvulling is binnen een internationale beleggingsportefeuille. Geanalyseerd aan de hand van de belangrijkste beleggingstheorieën blijkt dat spreiding kan zorgen voor optimaal rendement bij een zo laag mogelijk risicoprofiel.

Veranderende wet- en regelgeving draagt bij aan een aantrekkelijk beleggingsklimaat doordat de vraag verschuift van de koopsector richting de huursector. Verdere versoepeling omtrent verkoop corporatiebezit en het voornemen om corporaties meer te laten focussen op hun kerntaken zorgen voor de meest aantrekkelijke veranderingen. Door deze insteek komen grote volumes en portefeuilles beschikbaar. Hier zijn internationale beleggers, meer dan Nederlandse beleggers naar op zoek.

Binnen deze portefeuilles liggen grote groeimogelijkheden wat betreft het rendement voor een internationale belegger. Het verhogen van de huurstroom wanneer een woning vrij van verhuur komt, door mutatie en doorstroming, kan het directe rendement verhogen. Een groot deel van deze sociale huurwoningen kunnen na mutatie namelijk worden verhuurd op de geliberaliseerde markt. Een hoog indirect rendement kan gerealiseerd worden door tegen een lage prijs aan te kopen en vervolgens tegen een hogere prijs te verkopen.

Deze veranderingen hebben gezorgd voor een aantrekkelijke Nederlandse woningmarkt, waarbij internationale beleggers deze woningmarkt als interessante beleggingsmogelijkheid zijn gaan zien. De interesse vanuit internationale beleggers is toegenomen en het moment om actief te worden op de Nederlandse woningmarkt lijkt nu.

Doordat dit onderzoek zich kenmerkt als een verkennend onderzoek is er geen hypothese gesteld en getoetst. Dit onderzoek zou als opstap kunnen dienen voor vervolgonderzoek waar mogelijk de volgende hypothese zou kunnen worden getoetst: 'Een belegging in de Nederlandse woningmarkt zorgt voor een verhoogd rendement en een verlaagd risicoprofiel van een internationale beleggingsportefeuille'.

Inhoudsopgave

Voorwoord	3
Samenvatting	4
Inhoudsopgave	6
1. Inleiding	7
1.1 Aanleiding	7
1.2 Vraagstelling	7
1.3 Methode van onderzoek	8
1.4 Conceptueel model	8
1.5 Afbakening	9
1.6 Relevantie	9
1.7 Leeswijzer	9
2. Theoretisch kader	10
2.1 De woningmarkt structuur	10
2.2 Trends & ontwikkelingen	18
2.3 Beleggingstheorieën	22
2.4 Samenvatting	25
3. Methoden en Technieken	27
3.1 Onderzoeksstrategie	27
3.2 Methode van dataverzameling en analyse	28
4. Empirisch onderzoek	30
4.1 Aanloop naar de huidige situatie	30
4.2 Een veranderende markt	31
4.3 De valkuilen	37
4.4 Gevolgen voor markt	39
5. Conclusie & aanbevelingen	41
5.1 Beantwoording onderzoeksvraag	41
5.2 Discussie & reflectie	44
5.3 Aanbevelingen toekomstig onderzoek	44
Literatuur	45
Bijlagen	

1. Inleiding

1.1 Aanleiding

De voorzichtige economische opleving die gaande is in Nederland zorgt ervoor dat het beleggingsklimaat in Nederlands direct vastgoed weer aantrekt. Het vertrouwen neemt toe en daarmee ook de beleggingen in de vastgoedmarkt, vooral binnen de sector huurwoningen (Vastgoedmarkt, 2013a). Gekeken naar de totale vastgoedbeleggingsmarkt is een opleving te zien in het eerste en tweede kwartaal van dit jaar. Binnen deze beleggingsmarkt wordt de woningmarkt aangeduid als sterkste beleggingscategorie (JLL, 2013). Ook interessant is het gegeven dat juist deze specifieke markt steeds meer de interesse wekt van internationale partijen. Internationale beleggers zien groeiende kansen om meer te investeren in Nederlands direct woningvastgoed (Vastgoedmarkt, 2013b). Uit onderzoek is gebleken dat Nederland in de top drie staat wanneer het aankomt op beleggingen in huurwoningen, gezien vanuit een internationaal perspectief (PropertyNL, 2013).

Waarom tonen internationale beleggers op dit moment steeds meer interesse in de Nederlandse woningmarkt? Welke fundamentele redenen liggen hieraan ten grondslag? Een verandering van het Nederlandse beleggingsklimaat? Een verandering in de demografische samenstelling? Spelen hier economische aspecten een rol en hoe zit het met de sociale gedragsredenen van zowel de markt als van de betrokken actoren?

Financiële redenen, zoals een acceptabel beleggingsrendement, zullen ongetwijfeld een drijfveer zijn voor internationale partijen op het gebied van vastgoedbeleggingen. Maar belangrijker is de vraag hoe zich dit heeft kunnen ontwikkelen tot op het punt waarop de markt zich nu bevindt.

Deze studie zal zich voornamelijk bezig houden met het onderzoek naar de verschillende aspecten die zorgen voor een aantrekkelijk beleggingsklimaat in direct Nederlands residentieel vastgoed.

1.2 Vraagstelling

Voordat een onderzoeksvraag kan worden opgesteld is het van belang een uitgangspunt te formuleren op basis waarvan deze vraag gesteld kan worden. Het zou immers zo kunnen zijn dat, ondanks vele berichten, de toenemende internationale interesse in residentieel Nederlands vastgoed uiteindelijk in mindere mate waar blijkt te zijn. Binnen dit onderzoek zal dus altijd kritisch gekeken moeten worden of dit standpunt nog accuraat is of dat dit wellicht bijgesteld zou moeten worden.

Standpunt:

'De Nederlandse directe residentiële vastgoedbeleggingsmarkt is zeer aantrekkelijk voor internationale beleggers'

De onderzoeksvraag, die voortvloeit uit het standpunt, voor dit onderzoek is:

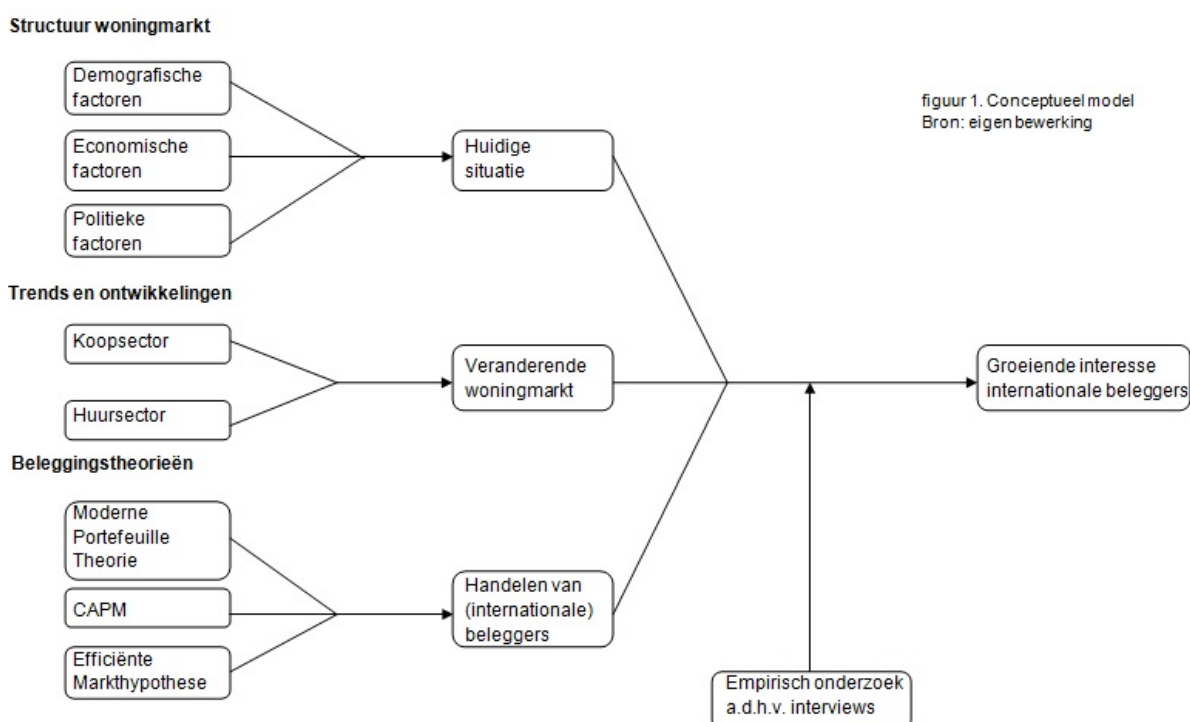
‘Welke veranderingen binnen de residentiële Nederlandse vastgoedmarkt liggen ten grondslag aan het feit, dat internationale beleggers direct residentieel Nederlandse vastgoed steeds meer als een interessante beleggingsmogelijkheid gaan zien?’

1.3 Methode van onderzoek

Om tot de beantwoording van de onderzoeksvraag te komen moet een grondige analyse worden uitgevoerd op de Nederlandse woningmarkt. Hiervoor dient onderzoek te worden gedaan in de vorm van het bestuderen en analyseren van wetenschappelijke literatuur. Aan de hand hiervan wordt een theoretisch model opgezet. Dit theoretisch model wordt geanalyseerd en vergeleken met het empirisch onderzoek, onderzoek in de vorm van interviews met beleggers en andere betrokken actoren. De conclusies die hieruit voortkomen leiden tot de beantwoording van de onderzoeksvraag en het al dan niet wijzigen van het voorafgestelde standpunt.

1.4 Conceptueel model

Het conceptueel model wordt weergegeven in figuur 1. Door het bestuderen en analyseren van de verschillende factoren die van invloed zijn op de Nederlandse woningmarkt kan de huidige situatie worden beschreven. Daarnaast wordt onderzocht welke trends en ontwikkelingen spelen die een verandering teweeg brengen of hebben gebracht. Het handelen van internationale beleggers wordt in kaart gebracht door de belangrijkste beleggingstheorieën te onderzoeken. Empirisch onderzoek wordt uitgevoerd aan de hand van verschillende interviews met 10 betrokken actoren. Om zo te concluderen of deze drie aspecten randvoorwaarden scheppen voor een aantrekkelijke woningmarkt. Aan de hand van het theoretische model en het empirisch onderzoek zal moeten worden vastgesteld waarom en of de Nederlandse woningmarkt in toenemende mate interesse ontvangt van internationale beleggers.



1.5 Afbakening

Binnen dit onderzoek wordt alleen gekeken naar een mogelijk toenemende interesse vanuit internationale beleggers gericht op de Nederlandse woningmarkt. Deze beleggers zouden ook geïnteresseerd kunnen zijn in andere deelmarkten binnen het Nederlands vastgoed, maar daar wordt in dit onderzoek geen aandacht aan besteed. De focus ligt derhalve ook op een veranderende woningmarkt die voorwaarden kan scheppen voor een interessante beleggingsmogelijkheid. Het doorgronden en volledig analyseren van daadwerkelijke beleggingsbeslissingen wordt buiten beschouwing gelaten.

1.6 Relevantie

Dit onderzoek kent zowel een wetenschappelijke als een maatschappelijke relevantie.

De woningmarkt is reeds in talloze literatuur beschreven en is een markt die veelvuldig is onderzocht. Kenmerkende aspecten op deze markt zullen dan ook niet nieuw zijn, maar zijn wel constant onderhevig aan veranderingen. Dit onderzoek probeert deze veranderingen in kaart te brengen en vervolgens toe te passen op een aparte doelgroep namelijk: de internationale belegger. Wetenschappelijk is hier met betrekking tot de Nederlandse woningmarkt nog weinig onderzoek naar gedaan. Dit heeft te maken met het feit dat de aantrekkelijkheid van de Nederlandse woningmarkt, vanuit internationale beleggers, iets is wat nog niet zolang speelt. In dit onderzoek wordt getracht een verklaring te vinden en te onderbouwen welke veranderende omstandigheden zorgen voor deze trend.

De maatschappelijke relevantie ligt vooral in het gegeven dat deze tendens zeer actueel is. Steeds meer berichtgeving over de aantrekkelijkheid van de Nederlandse woningmarkt wordt naar buiten gebracht. Daarnaast beïnvloedt deze trend veel verschillende actoren, niet alleen de internationale belegger. Ook de Nederlandse beleggers ervaren hiervan de gevolgen. En niet te vergeten zijn de huidige wooneigenaren en woninghuurders die met de komst van deze nieuwe spelers het speelveld zien veranderen waarop ook zij actief zijn.

1.7 Leeswijzer

In het tweede hoofdstuk wordt het theoretisch kader beschreven. Hierin wordt aan de hand van (wetenschappelijke) literatuur de huidige situatie en trends en ontwikkelingen op de woningmarkt beschreven. Daarna worden de belangrijkste beleggingstheorieën geanalyseerd en wordt afgesloten met een samenvatting. Het derde hoofdstuk bestaat uit de beschrijving van gebruikte methoden en technieken. In het vierde hoofdstuk wordt het empirisch onderzoek, uitgevoerd aan de hand van interviews, gepresenteerd. De aanloop naar de huidige situatie op de woningmarkt wordt kort beschreven en vervolgens wordt geanalyseerd welke veranderingen zichtbaar zijn. Ook valkuilen en gevolgen voor Nederlandse partijen komen hierin naar voren. Het empirisch onderzoek wordt zoveel mogelijk getoetst aan het theoretisch kader en de conclusies die hieruit naar voren komen zijn verwoord in het laatste hoofdstuk. Reflectie en aanbevelingen maken ook onderdeel uit van dit afsluitend hoofdstuk.

2. Theoretisch kader

Het theoretisch kader dient als uitgangspunt voor verder onderzoek naar de aantrekkelijkheid van de Nederlandse residentiële vastgoedmarkt gekeken vanuit een internationaal perspectief. Om te kunnen beargumenteren waarom de Nederlandse woningmarkt aantrekkelijk zou kunnen zijn moet eerst een duidelijk beeld worden geschetst over de huidige structuur van deze markt. Een beschrijving hiervan biedt inzichten in hoe deze markt voor internationale beleggers aantrekkelijk zou kunnen zijn. Uiteraard is niet alleen de huidige structuur van belang, maar moet ook gekeken worden naar toekomstige trends en ontwikkelingen aangezien beleggers veelal een lange termijndoelstelling voor ogen hebben. Daarnaast is het ook van belang te begrijpen hoe beleggers denken en welke redenen of denkwijzen ten grondslag liggen aan een beleggingsbeslissing. Daarom worden de belangrijkste beleggingstheorieën besproken om zo een beter beeld te krijgen van de gedachtegangen rondom de interesses vanuit beleggers. Aan de hand van de verschillende beleggingstheorieën en de beschrijving van de residentiële vastgoedmarkt kan gekeken worden waarom de Nederlandse woningmarkt interessant zou zijn voor beleggers en specifiek internationale beleggers.

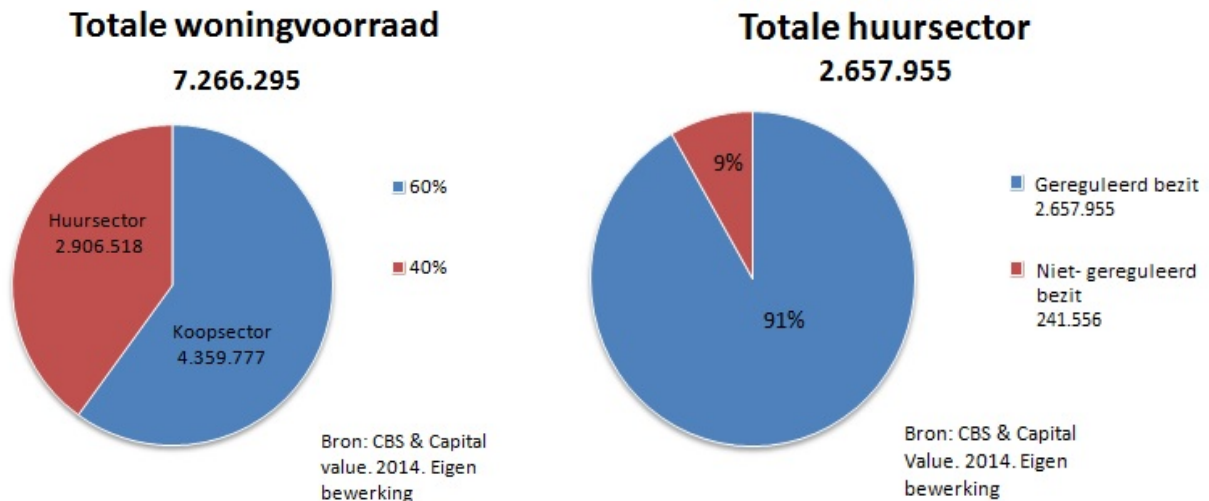
2.1 De woningmarkt structuur

De vastgoedmarkt, waarvan de woningmarkt deel uitmaakt, bestaat in de algemene opvatting uit vier verschillende deelmarkten. Deze verschillende sectoren kenmerken de gehele vastgoedmarkt. De vastgoedmarkt is onder te verdelen in; de kantorenmarkt, de winkelmart, de bedrijfsruimte markt en tot slot de woningmarkt (Gool et al., 2007a). Iedere deelmarkt heeft unieke en specifieke kenmerken die ervoor zorgen dat geen enkele deelmarkt hetzelfde is. Sterker nog, dit zorgt ervoor dat verschillende deelmarkten ieder een eigen benadering en hantering behoeven. Niet alleen het onderscheid in verschillende deelmarkten is van belang, ook een onderscheid binnen de aparte deelmarkten is zeer belangrijk. De woningmarkt kan namelijk niet als homogeen en één worden omschreven (Capozza et al., 2002). Omdat dit onderzoek zich alleen richt op de woningmarkt zal ook alleen deze deelmarkt worden beschreven en zal geen verdere toelichting worden gegeven op de andere deelmarkten.

De woningmarkt is niet te definiëren als één markt maar heeft een sterke nuancering. Zo bestaan er grote verschillen die kenmerkend zijn voor de woningmarkt en zijn er ook verschillende institutionele factoren die van invloed zijn op deze markt. Demografische, economische en politieke factoren hebben ieder een eigen invloed op een, verondersteld homogene, woningmarkt die sterk wordt gekenmerkt door een heterogeen karakter.

De woningmarkt is ruwweg te verdelen in twee sectoren, namelijk; de koopsector en de huursector. Binnen deze tweede sector kan een verder onderscheid worden gemaakt in vrije sector woningen en sociale sector woningen, ook wel gereguleerde sector genoemd. De huidige Nederlandse woningmarkt telt een woningvoorraad van ongeveer 7,2 miljoen woningen, waarvan 60% koopwoningen en de overige woningen, 40%, zijn bestemd voor de huursector. Het overgrote deel van de huurwoningen, bijna 91%, is gereguleerd bezit, de overige huurwoning zijn niet- gereguleerd bezit (CBS & Capital Value 2014). De tabellen

hieronder laten een overzicht zien van de verdeling binnen de woningmarkt. Binnen de verdeling worden de woningen waarbij het eigendom onbekend is buiten beschouwing gelaten.



Hoewel beide sectoren één markt vormen, bestaan er onderling grote verschillen en zijn er ook verschillende aspecten en invloeden die voor de ene sector wel kunnen gelden maar voor de andere sector niet. Aan de andere kant zijn deze twee sectoren ook sterk met elkaar verweven en hebben trends en ontwikkelingen in de ene sector een duidelijk doorwerking op de andere sector. Om de huidige structuur te kunnen beschrijven moet worden gekeken naar de verschillende institutionele factoren die van invloed zijn op de woningmarkt. Deze factoren worden onderverdeeld in:

- Demografische factoren
- Economische factoren
- Politieke factoren

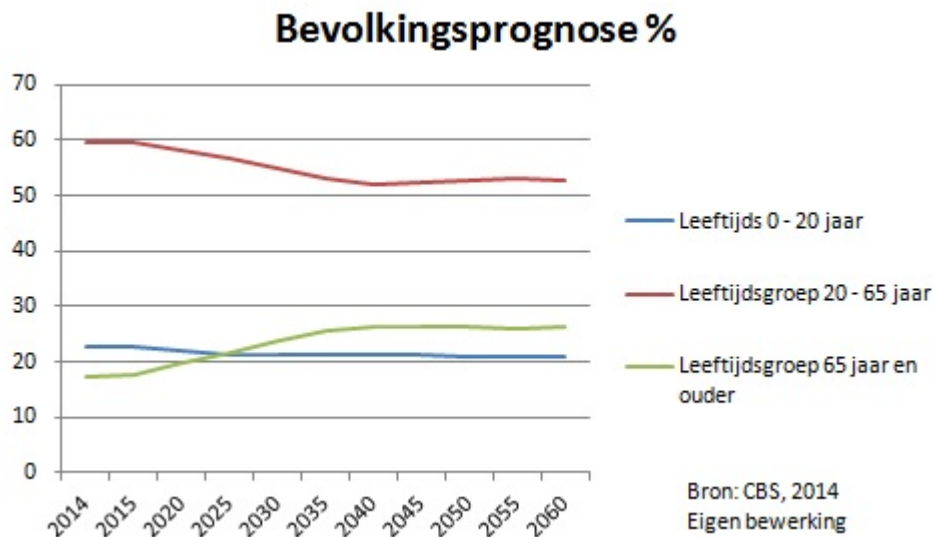
Aan de hand van deze drie institutionele factoren kan een duidelijk beeld worden verkregen van de huidige situatie op de woningmarkt.

Demografische factoren

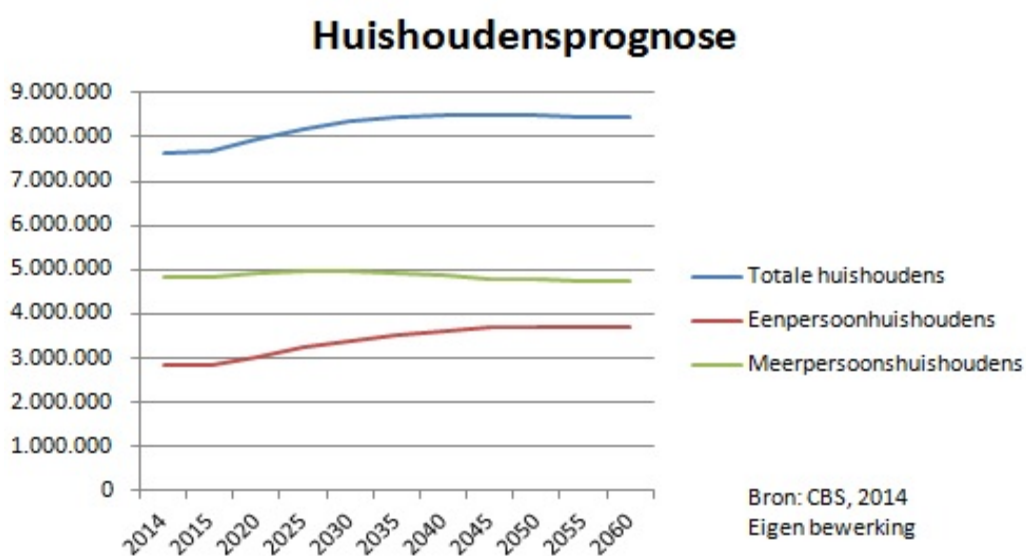
Wanneer gekeken wordt naar de woningmarkt vanuit een demografisch aspect dan let men vooral op de bevolkingsomvang en de samenstelling wat betreft huishoudens. Aan de hand van deze factoren kan de vraag op de woningmarkt in kaart worden gebracht en kan beschreven worden wat men kan verwachten op korte en lange termijn. Veranderingen op demografisch gebied kunnen zorgen voor een toekomstige mismatch tussen vraag en aanbod. Het aanbod zal zich moeten aanpassen aan de veranderende vraag.

Ten eerste zal dan gekeken moeten worden naar de bevolkingsomvang en groei. De demografische druk zal alsmaar groter worden, vooral in de grotere steden. De prognose voor 2060 is dat de bevolking ten opzichte van het jaar 2014 met 6,39% is gegroeid (CBS, 2014). Hierbinnen is het vooral de leeftijdscategorie 65 jaar en ouder die een forse stijging laat zien. In 2014 maakt deze categorie voor 17,4% deel uit van de totale bevolkingsomvang, in 2060 zal dit 26,3% zijn. In absoluut aantal meer dan een verdubbeling ten opzichte van nu.

In de grafiek hieronder is dit nogmaals overzichtelijk weergegeven. In de grafiek is duidelijk zichtbaar dat Nederland te maken heeft met vergrijzing en dat deze vergrijzing alleen nog maar groter zal gaan worden. Het aandeel van de leeftijdsgroep 65 jaar en ouder zal na 2025 uitkomen boven het aandeel van de leeftijdsgroep 0 – 20 jaar. Naast de bevolkingsgroei zal deze wijziging in bevolkingssamenstelling ook zorgen voor een verandering in de vraag naar het soort en type woning in de toekomst.

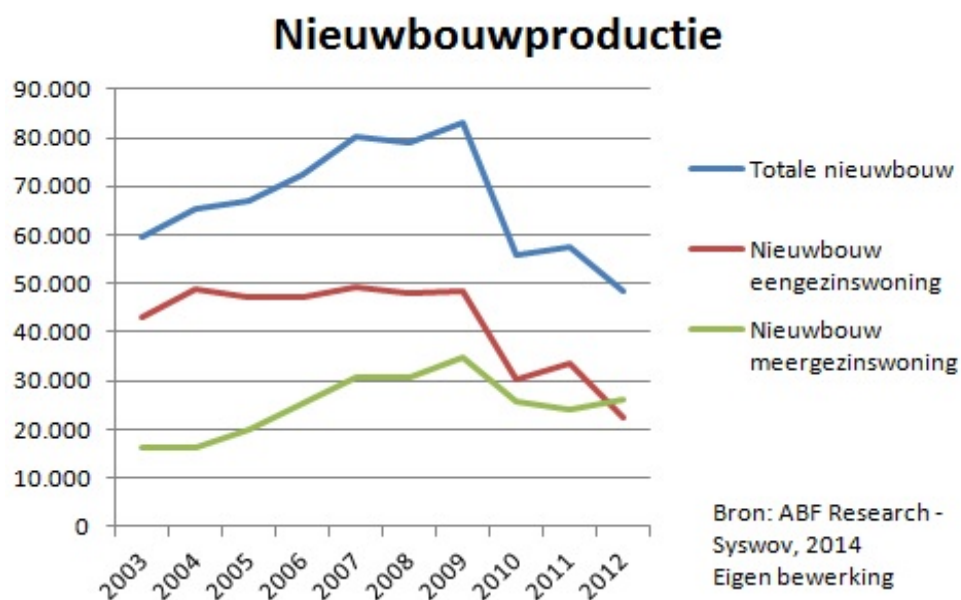


Niet alleen de bevolkingssamenstelling verandert, maar ook de samenstelling in huishoudens zal gaan veranderen. Het aantal eenpersoonshuishoudens zal alleen maar groter worden en de vraag naar drie persoonshuishoudens of meer zal sterk gaan dalen (NVB, 2013). In de grafiek hieronder is aan de prognose te zien dat het aantal huishoudens alleen maar zal stijgen en dat vooral eenpersoonshuishoudens een sterke stijging laten zien. Meer-persoonshuishoudens daarentegen laten een kleine daling zien.



Ook wanneer de bevolkingsgroei zou gaan stagneren, zal het aantal huishoudens nog steeds blijven stijgen, zoals te zien is in de grafiek huishoudensprognose. Dit komt doordat het aantal personen per huishouden in de loop van de tijd zal dalen waardoor een stijging zichtbaar wordt van het aantal kleinere huishoudens. Meer- persoonshuishoudens nemen af en zullen zich transformeren naar meerdere eenpersoonshuishoudens.

Gezien de te verwachten demografische groei en het huidige niveau aan nieuwbouwproductie van woningen wordt al snel duidelijk dat deze productie kwantitatief tekort schiet. Kwalitatief lijkt een stijgende lijn in te zijn gezet. De productie van meergezinswoningen, zoals bijvoorbeeld appartementencomplexen, lijkt te stijgen ten opzichte van eengezinswoningen. Dit voorziet in de behoefte naar de steeds groter wordende vraag voor eenpersoonshuishoudens die meergezinswoningen betrekken. Echter de dalende lijn laat duidelijk zien dat kwantitatief het aanbod niet kan voldoen. Kwalitatief is een stijgende trend zichtbaar maar dit voldoet op dit moment nog te weinig aan de veranderende vraag.



Dit geldt voor heel Nederland, maar wat echter wel te zien is, is dat regionale verschillen hierin groot zijn (Asselt & Gradus, 2009). De kwalitatieve tekortschietsing kan nog groter worden als rekening wordt gehouden met het vertraagde effect van de vastgoedcycli. Het kan namelijk zijn dat op deze veranderende vraag, gekeken naar de varkenscyclus van de vastgoedmarkt, vertraagd wordt gereageerd. Hierbij moet wel opgemerkt worden dat de woningmarkt als vastgoeddeelmarkt ten opzichte van de andere deelmarkten hier het minste last van ondervindt (Eichholtz, 1996). Desalniettemin kan ook deze kleine vertraging zorgen voor een groter wordende mismatch op de woningmarkt.

Duidelijk wordt dat de demografische aspecten en ontwikkelingen een grote rol spelen op de woningmarkt. Zoals zojuist opgemerkt speelt de vergrijzing binnen deze ontwikkelingen een dominante rol. Verondersteld werd altijd, dat door de toenemend vergrijzing de vraag naar koopwoningen zal afnemen. Voor de crisis bleek dit toch niet het geval. Ouderen kozen voor

een riante woning op latere leeftijd en door de overwaarde uit een eerdere koopwoning kregen zij hier ook de mogelijkheid voor. De vraag naar koopwoningen steeg (Brounen, & Neuteboom, 2007). Of ouderen nu, in de huidige tijd, ook nog de voorkeur geven aan een riante koopwoning ten opzichte van de flexibiliteit van een huurwoning, valt nog te bezien. Is deze verandering toch zichtbaar, dan zal ook de markt op deze verandering moeten inspelen. Een transactie komt nu eenmaal tot stand op basis van vraag en aanbod en deze zullen elkaar nog wel moeten vinden.

Economische factoren

Naast de demografische factoren spelen ook economische factoren een grote rol binnen de huidige structuur van de woningmarkt. Op de woningmarkt komen vraag en aanbod bij elkaar en dit zou moeten leiden tot een evenwichtige markt. Vraag en aanbod uit zich in een prijs welke representatief zou moeten zijn voor deze markt. Het blijkt echter dat vraag en aanbod niet altijd op elkaar aansluiten en dat de prijs niet altijd een weerspiegeling is van de markt. Het is daarom van belang de economische factoren in kaart te brengen om zo een algemeen beeld te vormen over de aantrekkelijkheid van de huidige woningmarkt.

Wanneer gekeken wordt naar vraag en aanbod blijkt dat ook hier een mismatch optreedt. Mede door de demografische ontwikkelingen wordt een krapte zichtbaar op de woningmarkt. Vooral binnen de huursector is de vraag naar woningen groter dan het aanbod. In deze sector is vooral het segment meergezinswoning dat grote verschillen kent in vraag en aanbod. Zo is de vraag in de Randstad vele malen groter dan het aanbod (Capital Value, 2013). Ook hier komen regionale verschillen sterk naar voren. De totale vraag naar woningen zal echter groeien en het tekort zal de komende jaren blijven toenemen, ook buiten de Randstad. Het tekort aan wooneenheden binnen de Randstad zal in 2020 verder zijn opgelopen naar ongeveer 8% (Capital Value, 2014).

De woningmarkt kan dan ook gekenmerkt worden als een voorraadmarkt. Binnen een voorraadmarkt reageren vraag en aanbod vertraagd op elkaar wat kan leiden tot een verdere verstoring. Dat vraag en aanbod niet op elkaar aansluiten heeft mede te maken met de hoge nieuwbouwkosten en de lange levensduur van een woning (Priemus & Brounen, 2012).

Naast vraag en aanbod is de factor 'prijs' ook een belangrijke economische indicator welke een goed beeld geeft van de situatie. Begin 2013 was het aantal verkochte woningen in het eerste kwartaal aan de dalende hand met 3,9%. Ook de prijs van woningen liet dezelfde dalende trend zien (CBRE, 2013). Deze prijsdalingen zijn het grootst in de zogenoemde krimpregio's. Dit zijn regio's waar een bevolkingskrimp voorkomt of voor gaat komen. Binnen deze regio's is te zien dat de prijzen van woningvastgoed veelal sterker dalen dan in de rest van Nederland. Een onderscheid moet wel gemaakt worden tussen de verschillende woningcategorieën in de regio's. Zo laten appartementen een sterkere prijsdaling zien in krimpregio's terwijl voor vrijstaande woningen deze daling juist lager is dan in andere regio's.

Prijsdalingen hebben een groot effect op de algehele welvaartpositie van huiseigenaren aangezien een groot deel van het totale vermogen van huiseigenaren opgesloten zit in de woning (Droës & van Bree, 2012). Door schommelingen in prijzen zullen huiseigenaren dan ook minder snel een overhaaste beslissing maken met betrekking tot het aan- of verkopen van een woning. Ook zullen huiseigenaren minder snel overstappen naar een huurwoning. Dit heeft te maken met het feit dat woningbezit het grootste aandeel is in het totaal van de bezittingen van een huishouden (Guiso & Sodini, 2012).

Aangezien woningbezit een dergelijk groot bezit betreft zou dit ook invloed moeten hebben op de prijsontwikkeling van een woning. Economisch gezien zou men kunnen stellen dat wanneer men meer te besteden heeft de vraag naar woningen ook stijgt. Dit zou resulteren in een stijgende prijsontwikkeling. Men heeft immers meer bestedingsruimte en kan dit besteden aan een huis, een verbouwing, reparaties en dergelijke. Dit zou dan omgekeerd ook het geval moeten zijn. Wanneer de prijsontwikkeling van woning daalt, wordt ook de bestedingsruimte van huishoudens kleiner. In een situatie waarin de huizenprijzen dalen zullen consumenten huiveriger zijn om te handelen. Dit fenomeen is bekend als het *housing wealth* effect. Uit onderzoek blijkt dit toch niet geheel waar te zijn. Het is gebleken dat de bestedingsmogelijkheden van huiseigenaren niet achter blijven bij die van huurders, een groep die weinig tot niets te maken heeft met het *housing wealth* effect (Cramer, 2013). De mogelijkheid om financiële middelen te besteden hebben dus minder invloed op de prijsontwikkeling dan gedacht.

De prijsbepaling van een woning kan echter ook op een andere manier worden benaderd. Een van deze manieren is dat een woning bestaat uit verschillende kenmerken en kwaliteiten. In Nederland geldt dat het belangrijkste kenmerk voor de prijsbepaling van een woning nauw samenhangt met de arbeidsmarkt. De bereikbaarheid van arbeidsbanen is namelijk een van de belangrijkste factoren voor de prijsbepaling (Visser & van Dam, 2006). Ook dit hangt samen met de welvaartspositie van een huishouden. Het blijkt dat een hoger inkomen resulteert in een positief effect op de woon- werk afstand met betrekking tot huisvesting van verschillende huishoudens. Huishoudens zijn bereid een langere woon- werk afstand af te leggen naarmate het inkomen hoger is (Gutiérrez-I-Puigarnau, 2013). Regionale verschillen in prijsbepaling kunnen op deze manier deels worden verklaard.

Ook de verstedelijking van een regio en de geografische ligging hebben sterke invloeden. Regio's met een hoge bevolkingsdichtheid, zoals de Randstad, zijn minder gevoelig wat betreft veranderende factoren dan minder verstedelijkte regio's. In deze dichtbevolkte regio's hebben factoren als werkloosheid en de algemene rentestand een minder harde impact op de prijsontwikkeling. Dit kan worden verklaard doordat in dichtbevolkte regio's de arbeidsmarkt flexibeler is waardoor sneller en adequater kan worden ingespeeld op de veranderende vraag. Het soort en type woning reageert ook verschillend op deze factoren. Zo ondergaan appartementen, veelal in dichtbevolkte regio's, een hevigere prijschommeling door krapte op de woningmarkt. Terwijl vrijstaande woningen meer in prijs schommelen door een verandering in de rentestand en beursrendementen (Brounen & Huij, 2004).

Gekeken naar de huidige ontwikkeling en de situatie in 2014 lijkt een voorzichtig herstel van de woningmarkt zichtbaar. Het aantal verkooptransacties lijkt weer toe te nemen alsmede een positieve ontwikkeling van de woningprijzen. Het aantal verkochte woningen in het eerste kwartaal van 2014 laten een stijging zien van 21% ten opzichte van datzelfde kwartaal een jaar eerder (CBRE, 2014a) Ook de verkoopprijs van wooneenheden dalen niet meer zo hard als het jaar ervoor. Wat wel duidelijk wordt is dat ook bij opleving van de markt de regionale verschillen groot blijven. Ook hier zijn het vooral de regio's als de Randstad die een prijsstijging laten zien terwijl regio's daarbuiten nog steeds te maken hebben met prijsdalingen. Ook wanneer specifiek gekeken wordt naar de huursector is dit regionale verschil zichtbaar. Het huurprijsniveau in de Randstad laat een duidelijke stijging zien. Hier steekt de regio Amsterdam, in vergelijking met Rotterdam, Den Haag en Utrecht, ver

bovenuit. In vergelijking met andere regio's zoals bijvoorbeeld Drenthe, ligt het huurprijsniveau twee keer zo hoog in de Randstad. Over 2014 is de algehele huurprijsstijging tot nu tot 4,4% en verwacht wordt dat dit verder zal stijgen (CBRE, 2014b). Echter dit heeft niet alleen met marktwerking en economische factoren te maken. Overheidsinvloeden en maatregelen zijn mede verantwoordelijke voor deze algemene huurprijsontwikkeling.

Politieke factoren

De Nederlandse woningmarkt is een sterk geregleerde markt. Overheidsinvloeden en bemoeienis hebben grote impact en al deze factoren dragen bij aan de huidige structuur van de woningmarkt. De overheidsinvloeden zijn dermate groot, in de vorm van fiscale en beleidsmatige aspecten zoals onder andere subsidies, dat het in kaart brengen van deze factoren een vereiste is. Deze bemoeienis heeft er namelijk voor gezorgd dat de Nederlandse woningmarkt een markt is die, in ieder geval voor de crisis, niet normaal functioneerde (Hazeu, 2008). Deze politieke factoren hebben een verdere mismatch op deze markt teweeggebracht, zowel kwalitatief als kwantitatief. De verhoudingen tussen de koopsector en huursector worden verder uit elkaar gedreven en doorstroming, zowel tussen beide sectoren als binnen een sector, wordt bemoeilijkt. De overheid heeft verschillende instrumenten waarmee invloed op deze markt kan worden uitgeoefend.

In eerste instantie is dit de actieve rol die de overheid vervult binnen de huursector. De huursector kan worden onderverdeeld in twee aparte sectoren. Een geliberaliseerde sector en een niet- geliberaliseerde sector. De niet- geliberaliseerde sector wordt ook wel de geregleerde sector genoemd vanwege de overheidsinvloeden binnen deze sector. Deze sector wordt in de volksmond ook wel de sociale huursector genoemd. Huurwoningen in de sociale sector hebben een maximale huurprijs tot aan de liberalisatiegrens. Voor 2014 is deze liberalisatiegrens vastgesteld op €699,48 en zal per 1 januari 2015 worden verhoogd naar €710,68. Vanaf 2016 zal deze liberalisatiegrens voor drie jaar worden bevroren (Rijksoverheid, 2014a). Wanneer een huurwoning onder deze grens wordt verhuurd, valt deze woning in de sociale sector. Hiermee wordt de huurprijs van de woning automatische geregleerd. Dit wil zeggen dat de huurprijs jaarlijks niet meer mag stijgen dan een bepaald maximum. Deze maximale huurstijging wordt gebaseerd op het jaarlijkse inflatiepercentage. Anders dan in de geliberaliseerde sector waar een verhuurder zelf overeen mag komen met de huurder wat de jaarlijkse huurstijging voor de woning zal bedragen. Hierdoor wordt ook wel gezegd dat een kloof ontstaat tussen de kunstmatig laaggehouden huurprijzen in de sociale sector en de alsmaar stijgende huurprijzen in de geliberaliseerde sector. Hetgeen resulteert in een toenemende mate van 'scheef wonen'. De motivatie om over te stappen van een sociale huurwoning naar een koopwoning wordt ontmoedigd (Asselt & Gradus, 2009). Deze huurprijsregulering wordt ook wel gezien als een financieel instrument waarmee de overheid grip houdt op de (sociale) huurwoningmarkt (van Hoek, 2005).

De actieve rol van de overheid wordt verder versterkt doordat huurders niet alleen worden beschermd door de maximale huurprijsstijging, maar ook nog eens in aanmerking komen voor een ander financieel instrument. In dit geval in de vorm van een subsidie namelijk de huurtoeslag. Onder bepaalde voorwaarden kan een huishouden in aanmerking komen voor deze toeslag. Voor deze toeslag wordt gekeken naar de persoonlijke situatie alsmede het inkomen en totale vermogen van het huishouden. Ook deze vorm van overheidsinvloed is

bedoeld voor de groep lagere inkomens en geldt ook alleen voor een huurwoning binnen de gereguleerde sector.

Groot aandeelhouders in het bezit van sociale huurwoningen zijn woningbouwcorporaties. Dit is het derde instrument waarmee de overheid invloed kan uitoefenen op de woningmarkt. Deze corporaties zijn namelijk opgericht met het doel de sociale huisvesting in Nederland te faciliteren. Echter over de jaren heen hebben deze corporaties zich ook begeven op de geliberaliseerde sector en zijn naast het faciliteren van de sociale sector ook nevenactiviteiten gaan ondernemen. Nieuwe voornemens vanuit de overheid moeten dit gaan beperken en corporaties moeten zich weer gaan richten op de kerntaak: het zorgen voor betaalbare huisvesting voor huishoudens met lagere inkomens (Blok, 2014). Corporaties moeten dan ook selectief zijn met het toewijzen van sociale huurwoningen. In 90% van de gevallen moet deze toewijzing worden gedaan aan huishoudens met een inkomen lager dan €34.687 (Rijksoverheid, 2014b). Dit betekent dat in 10% van de gevallen een corporatie een gereguleerde woning mag toewijzen aan een huishouden met een inkomen boven deze grens. Dit percentage is sinds de invoering van deze regels in 2011 fors gedaald. Voor 2011 bleek namelijk dat ongeveer 20% werd toegewezen aan een groep met een inkomen boven dit gestelde maximum (Berkhout & Leidelmeijer, 2012).

Deze politieke factoren hebben tot dusver alleen nog betrekking gehad op de huursector en hierbinnen vooral op de sociale sector. Naast de huursector bestaat er ook nog een grote koopsector waarop de overheid invloed uitoefent. Een van de maatregelen vanuit de overheid heeft betrekking op de loan- to- value- ratio (LTV). De LTV is een ratio die het percentage schuld ten opzichte van het onderliggende onroerend goed weergeeft. Deze totale hypothecaire schuld is in Nederland vanaf de jaren negentig tot net voor de crisis fors gestegen van 90% richting de 120% (Verhoeven et al., 2013). Deze stijging heeft zich kunnen voordoen vanwege de invoering van verschillende nieuwe hypotheekvormen. Hierbij moet gedacht worden aan hypotheekvormen zoals de aflossingsvrije en beleggingshypotheek. Bij deze vormen is tussentijds aflossen niet verplicht en dit resulteerde in de mogelijkheid om gedurende de looptijd maximaal te profiteren van de hypotheekrenteaftrek.

De hypotheekrenteaftrek is een financieel instrument vanuit de overheid om eigen woningbezitters tegemoet te komen. Met dit instrument is het mogelijk de hypotheekrente in mindering te brengen op het belastbaar inkomen in box één. De hypotheekrente is de rente die moet worden betaald over het bedrag wat men leent voor een woning, ook wel hypotheek genoemd. De regels omtrent de hypotheekrenteaftrek zijn reeds aangescherpt. Tegenwoordig komt men alleen in aanmerking voor hypotheekrenteaftrek als men de hypotheek volledig aflost en dit tenminste annuïtair doet. Dit geldt dus alleen voor de nieuwe hypotheekvormen. Voor de oude vormen, zoals de aflossingsvrije, geldt dat dit financieel instrument geleidelijk wordt verlaagd (Aalbers, 2013). De mogelijkheid om meer rente af te trekken bij een aflossingsvrije hypotheek gedurende de looptijd zorgt ervoor dat een koper meer kan betalen voor een woning (Brounen & Neuteboom, 2008). Onderzoek van Gautier & Linschoten (2014) wijst dan ook uit dat er een significante invloed is sinds de introductie van nieuwe hypotheekvormen, zoals de beleggings- en aflossingsvrije hypotheek, op de totale Nederlandse hypothecaire schuld. Een dergelijke schuld heeft grote invloed op de financiële positie van huishoudens aangezien in Nederland de hypotheeken "full resource zijn". Dit

betekent dat er een restschuld overblijft bij de wooneigenaar wanneer een woning onvoldoende oplevert bij verkoop. Anders dan in bijvoorbeeld Amerika waar de hypotheek "non resource" zijn wat betekent dat de hypotheekverstrekker met een niet ingeloste schuld kan blijven zitten (Cosemans & Eickholtz, 2009).

De mogelijkheid van hypotheekrenteaf trek heeft naast invloed op de hypothecaire schuld dus ook invloed op de prijs van een woning. Niet alleen kenmerken en kwaliteiten van de woning zijn bepalend voor de prijs maar ook de persoonlijke financiële situatie en de mogelijkheid van onder meer de hypotheekrenteaf trek. Zo blijkt volgens Brounen & Neuteboom (2008) dat bij de totstandkoming van de prijs, vooral onder de groep starters, ook deze twee aspecten worden meegenomen. Dit heeft gezorgd voor een stijging in de waarde van een woning wat resulteert in een moeilijkere doorstroming van huur naar koop. Huurders met een laag inkomen woonachtig in een sociale sector woning, kregen namelijk te maken met 'huurval'. Door huurregulering en stijgende woningwaardes kon deze groep alleen nog maar blijven huren en moeilijk overstappen naar een koopwoning (Oosterwijk, 2006).

Tot slot een laatste instrument waarmee de overheid invloed uitoefent op de woningmarkt: de overdrachtsbelasting. Deze vorm van belasting heeft zowel invloed op de woningwaarde als op de hoogte van de hypotheek en daarmee ook op de doorstroom. Overdrachtsbelasting moet worden betaald bij de aanschaf van een koopwoning. De letterlijke beschrijving, volgens de Belastingdienst (2014a), luidt: 'Overdrachtsbelasting wordt betaald in het geval u juridisch of economisch eigenaar wordt van onroerende zaken, rechten op onroerende zaken of aandelen in onroerende zaak lichamen'. Deze belasting is in mei 2012 verlaagd van zes naar twee procent. De aanvankelijk tijdelijke verlaging is in 2011 ingevoerd om de woningmarkt uit het slop te trekken. In 2012 is de overdrachtsbelasting permanent verlaagd. Een dergelijke verlaging heeft, zoals hierboven kan worden geïnterpreteerd, een positieve invloed op de hypotheekschuld van wooneigenaren. De overdrachtsbelasting blijft evenwel, ook na verlaging, een negatieve factor op de woningmarkt. Anders dan de hypotheekrenteaf trek welke een voordeel oplevert voor woningeigenaren, al wordt dit door menig critici ook anders gezien (Bartelsman et al., 2012).

2.2 Trends & ontwikkelingen

Naast de analyse van de huidige structuur op de woningmarkt en de beschrijving van factoren die invloed hebben op deze markt is het ook van belang te kijken naar de toekomst. Trends en ontwikkelingen geven inzicht in de nabije toekomst en hebben daarmee ook effect op de beslissingen van betrokken actoren.

In Nederland houdt het Centraal Bureau voor de Statistiek gegevens bij over de economische ontwikkeling van Nederland. De laatste jaren was de berichtgeving hieromtrent overwegend negatief maar toch lijkt er een voorzichtig herstel zichtbaar (NU.nl, 2014). Deze gegevens over de economische ontwikkeling werken ook door op de Nederlandse woningmarkt. Specifieke trends en ontwikkelingen gericht op de woningmarkt zijn ook waar te nemen en juist deze aspecten moeten in kaart worden gebracht om de woningmarkt volledig te kunnen beschrijven. Deze trends en ontwikkelingen zouden, naast de huidige

structuur, eveneens kunnen zorgen voor een aantrekkelijk beleggingsklimaat op de Nederlandse woningmarkt voor internationale beleggers.

Binnen de trends en ontwikkelingen wordt, anders dan bij de beschrijving van de huidige structuur op de woningmarkt, een onderscheid gemaakt tussen de koop- en de huursector. Beide sectoren kennen een eigen karakter en reageren anders op bepaalde trends en ontwikkelingen. Maar zoals reeds eerder al naar voren is gekomen, kunnen ontwikkelingen en trends binnen de ene sector sterke gevolgen hebben voor de ontwikkelingen binnen de andere sector. Hoewel de koopsector niet direct interessant is voor (internationale) beleggers worden trends en ontwikkelingen binnen deze sector daarom wel beschreven. Van belang binnen de trends en ontwikkelingen zijn de aspecten die kunnen zorgen voor een verandering in de huidige situatie op de huurwoningmarkt.

Koopsector

Al meerdere malen is naar voren gekomen dat een mismatch bestaat op de woningmarkt. Deze kwalitatieve en kwantitatieve mismatch zorgt ervoor dat de koop- en huursector niet op elkaar aansluiten. Binnen de koopsector zijn het vooral de trends en ontwikkelingen op hypotheekgebied die van groot belang kunnen zijn voor deze veranderende situatie. Deze ontwikkelingen kunnen zorgen voor een gemakkelijkere overstap van de koopsector naar de huursector of andersom. Een van de veranderingen is het beperken van het fenomeen tophypothek, een fenomeen wat in Nederland veelvuldig voorkomt. Een hypotheek wordt gekenmerkt als tophypothek wanneer het bedrag van de hypotheek hoger is dan 75% van de executiewaarde van een woning. De reden waarom er zoveel tophypotheek zijn kan gevonden worden in het feit dat de 'kosten koper', onder andere de overdrachtsbelasting, veelal wordt meegefinancierd wanneer men een hypotheek afsluit. Een belangrijke ontwikkeling op dit gebied is het voornemen van de Autoriteit Financiële Markten (AFM) om de loan- to- value- ratio te maximaliseren op 100%. Door het percentage van de schuld te beperken tot de daadwerkelijke waarde van een woning moet worden voorkomen dat het fenomeen tophypotheek blijft groeien.

Door deze ratio te verlagen zal de totale hypotheekschuld van Nederlandse huishoudens moeten dalen. Daarnaast wordt de hypotheekrenteaftrek verder beperkt en zal deze alleen nog maar gelden voor de nieuwe hypotheekvormen. Door de hypotheekverstrekking aan zwaardere voorwaarden te laten voldoen zouden grote hypotheekschulden zoveel mogelijk moeten worden beperkt. Deze aspecten zouden er mede voor kunnen zorgen dat het in de toekomst moeilijk wordt eigenaar van een woning te worden. Hierdoor zou de vraag naar woningen in de koopsector kunnen dalen (CBRE, 2012) Volgens Cox (2010) zou dit vooral starters raken die veelal nog niet beschikken over eigen vermogen. Hiermee wordt de mogelijkheid tot het kopen van een betaalbare woning voor deze groep beperkt.

Een andere ontwikkeling is de verhoging van de Nationale Hypotheek Garantie (NHG). Een NHG verzekering kan worden afgesloten voor een klein percentage van het totale hypotheekbedrag. Door deze verzekering wordt de hypotheekrente op de lening verlaagd en is men verzekerd van een bepaald bedrag wanneer men over moet gaan tot eventuele executieverkoop. Hierdoor kan de mogelijke restschuld worden verlaagd of zelfs naar 0 worden gebracht (Cox, 2010). De grens tot aan waar een hypotheek in aanmerking komt voor NHG is over de jaren geleidelijk verhoogd. Uit onderzoek blijkt dat wanneer de grens omhoog gaat het aandeel hypotheek in die verhoogde prijsklasse het grootst is ten opzichte

van de bestaande prijsklasse hypotheek (Cosemans & Eickholtz, 2009). Met andere woorden, de vraag naar hypotheekgarantie, wanneer deze wordt geïntroduceerd of verhoogd, is zeer groot. Deze toenemende vraag heeft te maken met het feit dat ook woningbezitters zich meer bewust worden van de prijsrisico's die spelen op de woningmarkt. Uit gegevens van Cox (2013) blijkt dat in 1995 ongeveer 22% van de woningbezitters zich had verzekerd aan de hand van een NHG verzekering. In 2010 bleek dit fors te zijn gestegen tot bijna 85%.

Tot slot is ook een veranderende gedachtegang te signaleren wanneer men het heeft over de woningmarkt. Vanuit de overheid zijn ontwikkelingen op het gebied van hypotheekrenteaftrek beperking en strengere voorwaarden aan hypotheekverstrekking zichtbaar. Daarnaast wordt gepleit voor een volledige afschaf van de overdrachtsbelasting. Reden hierachter is volgens sommige economen dat op deze manier ook de loan- to- value-ratio verder kan worden verlaagd (Bartelsman et al. 2012). Door het verlagen van deze ratio kan de totale hypotheekschuld ten opzichte van de woningwaarde worden beperkt. Op dit moment is bij 21% van de huishoudens de hypotheekschuld namelijk hoger dan de woningwaarde (Schilder & Conijn, 2013).

Trends en ontwikkelingen die binnen deze sector moeten zorgen voor een stabielere markt hebben ook invloed op de huursector. Deze ontwikkelingen binnen de koopsector lijken te zorgen voor een verschuivende interesse van koop- naar huursector. Hierdoor zou de mismatch tussen beide sectoren kleiner kunnen worden.

Huursector

Zoals reeds benoemd kunnen trends en ontwikkelingen binnen de koopsector invloed hebben op de huidige en toekomstige situatie op de huursector. Omgekeerd geldt dit uiteraard ook. Wooneigenaren zouden door veranderende omstandigheden kunnen kiezen voor huur, terwijl huidige huurders wellicht zullen kiezen voor koop wanneer de mogelijkheid daar is. Een ontwikkeling die duidelijk merkbaar is binnen de huursector is die van toenemende interesse in huurwoningen in het midden- en duurdere segment. Vanuit gebruikers bestaat een grote vraag naar dit soort type woningen. Het betreft hier vooral een doelgroep die zowel in het begin als aan het eind van hun wooncarrière staan. Vooral onder de groep starters, die een te hoog inkomen hebben om in aanmerking te komen voor een sociale huurwoning, is de vraag groot. Dit heeft ook te maken met het feit dat deze doelgroep door trends en ontwikkelingen binnen de koopsector moeilijk een koopwoning kan bemachtigen.

Daarnaast is er de doelgroep 65+, die toch eerder lijken te kiezen voor de flexibiliteit van huren en ook graag kapitaal willen vrijmaken voor de ouderdomvoorziening. Dit heeft geresulteerd in een toenemende vraag naar huurwoningen welke net boven de liberalisatiegrens uitkomen tot aan €1.000 per maand. Dit zijn huurwoningen in het middensegment. Ook is de vraag naar huurwoningen in het duurdere segment, woningen met een huurprijs boven €1.000 per maand, steeds groter geworden (CBRE, 2012). Het aanbod en de nieuwbouwproductie wat betreft dit type woning blijft echter achter bij de toenemende vraag. Het verschil in de vraag naar woningen in de huursector ten opzichte van de koopsector wordt dan ook steeds groter. Te zien is dat de vraag naar woningen in de huursector zal blijven stijgen (Capital Value, 2014). De mogelijkheden wat betreft nieuwe

ontwikkelingen liggen dan ook vooral in de huursector, zowel in het lage als het middeldure segment.

Andere trends en ontwikkelingen binnen de huursector zijn die op het gebied van wet- en regelgeving. Deze veranderingen zijn niet zozeer merkbaar op de gebruikersmarkt, de markt waarop de huurders actief zijn, maar meer op de beleggingsmarkt.

De beleggingsmarkt is de markt waarop beleggers actief zijn als eigenaar van huurwoningen. Ontwikkelingen zoals de beperking van de hypotheekrenteaf trek zijn direct voelbaar voor gebruikers. Andere verandering wat betreft de regelgeving voor bijvoorbeeld woningbouwcorporaties zijn meer toegespitst op beleggers. De overheid wil dat corporaties zich weer meer gaan focussen op hun kerntaak en dat betekent het faciliteren van huisvesting voor lagere inkomensgroepen. Om dit te bewerkstelligen zijn de regels omtrent het verkoop van corporatiebezit met inwerking treden van MG 2013-2 versoepeld (Blok, 2013). Dit wil zeggen dat het gemakkelijker wordt voor een corporatie om bezit te verkopen aan derden zoals beleggers. Het is namelijk niet meer verplicht, corporatiebezit wat grotendeels boven de liberalisatiegrens valt, eerst te moeten aanbieden aan de huidige en zittende huurder. Dit geldt ook voor het gereguleerde bezit waarvan het aandeel in een gemengd complex minder dan 10% is. Een dergelijk gemengd complex is dan vervolgens onderhevig aan de regels gesteld voor verkoop van corporatiebezit met een maximale huur boven de liberalisatiegrens. Goedkeuring dient nog wel te worden gevraagd aan de minister met betrekking tot een mogelijke verkoop. Echter met de intentie tot versoepeling van de regels zou deze goedkeuring gemakkelijker te verkrijgen moeten zijn.

Naast de versoepeling van deze regels is nog een trend waar te nemen welke te maken heeft met de wet- en regelgeving. Dit is namelijk de inkomensafhankelijke huurverhoging. Dit instrument stelt verhuurders, veelal woningbouwcorporaties, in staat de jaarlijkse huur met een extra percentage te indexeren. Deze inkomensafhankelijke huurverhoging geldt alleen voor huurwoning binnen het gereguleerde bezit. Deze extra mogelijkheid om de huren te verhogen is gelieerd aan het inkomen van een huishouden. Het doel van deze tijdelijke maatregel is om 'scheef wonen' zoveel mogelijk te beperken. Afhankelijk van het inkomen kan deze extra huurverhoging 1.5%, 2% of 4% bedragen, bovenop de standaard huurverhoging welke wordt gebaseerd op het inflatiepercentage (Rijksoverheid, 2014c). Wel moet opgemerkt worden dat de huurprijs niet boven de maximale huurprijsgrens uit kan stijgen als gevolg van deze extra verhoging. Wanneer het maximale puntenaantal van een sociale woning volgens het Woningwaarderingssysteem (WWS) is bereikt kan de huurprijs niet verder stijgen. De inkomensafhankelijke huurverhoging is voor zover bekend een tijdelijk maatregel. Ontwikkelingen hierin zullen invloed uitoefenen op de huidige situatie binnen de huursector.

Tegenover deze tijdelijke maatregel staat een nieuw ingevoerd instrument; de verhuurderheffing. Verhuurders moeten een heffing betalen per gereguleerde huurwoning wanneer het bezit uit minimaal 10 huurwoningen in de sociale sector bestaat. Deze heffing zal dus vooral gevolgen hebben voor woningbouwcorporaties. De heffing is vastgesteld op 0,381% (Belastingdienst, 2014b). Zo op het oog een gering percentage maar wanneer wordt gekeken naar het totale sociale woningbezit van een corporaties kunnen de kosten oplopen. Huurders zullen hier niet direct gevolgen van ondervinden, deze ontwikkeling treft meer de beleggingsmarkt voor huurwoningen.

Trends en ontwikkelingen binnen op de koopsector hebben echter wel duidelijk invloed op de gebruikers in deze markt. Dit heeft te maken met het feit dat in deze markt de gebruikers ook eigenaar zijn. Binnen de huursector hebben trends en ontwikkelingen minder invloed op de gebruikers, de huurders, aangezien deze geen eigenaar zijn.

Hoewel binnen de huursector corporaties groot aandeelhouders zijn, blijkt toch ook een trend zichtbaar dat beleggers zich steeds meer gaan begeven op deze markt. Binnen de gehele Nederlandse beleggingsmarkt is dan ook te zien dat woningvastgoed in de huursector met 27% de op één na grootste beleggingscategorie is (DTZ, 2014).

2.3 Beleggingstheorieën

De beschrijving van de huidige structuur op de woningmarkt, alsmede de trends en ontwikkelingen, geven een overzichtelijke beeld over hoe de Nederlandse woningmarkt er op dit moment voor staat. Wanneer onderzocht moet worden of deze woningmarkt ook aantrekkelijk is voor internationale beleggers moet ook gekeken worden naar de manier waarop deze partijen handelen. Hier wordt geen onderscheid gemaakt tussen internationale of nationale beleggers. Beleggers in het algemeen zijn op zoek naar rendement en vanuit dat oogpunt zal het profiel van een Nederlandse belegger, in de kern, niet veel verschillen met het profiel van een bijvoorbeeld een Duitse belegger. Deze studie zal zich ook niet richten op de diepere gedachtegang achter de beleggingsleer, maar zal wel de drie belangrijkste beleggingstheorieën gaan bespreken. Dit om zo een algemeen beeld te vormen over hoe beleggers handelen zodat dit later tegen de huidige situatie en trends en ontwikkelingen kan worden gehouden.

Een belegger is op zoek naar rendement en loopt hierbij een bepaald risico. Namelijk het risico dat de belegger zijn geld niet meer terug krijgt. Voor dit risico wil de belegger een vergoeding; het rendement. Echter blijkt dit vaak niet zo simpel als hierboven beschreven. Verschillende beleggingstheorieën laten zien dat een belegger het te lopen risico behoorlijk kan verkleinen zonder daarbij al te veel in te leveren op het rendement. Veel verschillende beleggingstheorieën kunnen worden gevonden echter iedere belegger zal met een andere theorie in ogenschouw een belegging doen. In veel gevallen zullen onderstaande theorieën, bewust of onbewust, bouwstenen hebben aangereikt voor beleggingsbeslissingen. De drie meest gehanteerde beleggingstheorieën zijn; De Moderne Portefeuille Theorie, het Capital Asset Pricing Model en de Efficiënte Markt Hypothese theorie (Buunk, 2013).

De Moderne Portefeuille Theorie

De gedachtegang in de moderne portefeuille theorie is dat niet individuele beleggingen apart moeten worden bekeken maar dat juist een portfolio en dus de bundeling van individuele onderdelen een optimaal resultaat zou moeten geven. Het was dan ook Markowitz die in 1953 hier de basis voor heeft gelegd waarbij het centrale thema luidde; 'leg nooit al je eieren in één mandje'.

Naast het behalen van een hoog rendement moet ook aandachtig worden gekeken naar het gelopen risico op individuele beleggingen. Risico wordt gemeten aan de hand van de standaarddeviatie, de gemiddelde spreiding van behaalde rendementen ten opzichte van het lange termijn gemiddelde. Een belegger zal altijd streven naar een zo hoog mogelijk

rendement bij een gegeven risicoprofiel en om dit te bereiken heeft Markowitz de moderne portefeuille theorie ontwikkeld. Markowitz concludeerde dat wanneer men individuele beleggingen bundelt in een portfolio het risico van de totale portfolio kan worden beperkt ten opzichte van de individuele risico's. Van belang hierbij is de onderlinge samenhang tussen de beleggingen. Wanneer verschillende beleggingen een sterke samenhang, ook wel correlatie genoemd, laten zien zullen beide rendementen zich in gelijke richting bewegen. Het algehele risico zal dan niet snel dalen. Wanneer deze correlatie negatief is zullen beide rendementen tegengesteld reageren wat zorgt voor een geheel lager risicoprofiel. Wanneer de correlatie negatief is zal het risicoprofiel van de portfolio lager zijn dan het gewogen risicoprofiel van de individuele beleggingen. Het samenstellen van een portfolio met beleggingen die negatief correleren en tegengesteld bewegen wordt ook wel het diversificatievoordeel genoemd. (Gool, et al. 2007b)

Met andere woorden, hoe meer diversificatie binnen een portefeuille hoe lager het algehele risicoprofiel. De moderne portefeuille theorie heeft er voor gezorgd dat beleggers een zo optimaal mogelijke portefeuille kunnen samenstellen waarbij enerzijds bij een gegeven rendement een zo laag mogelijk risico kan worden gelopen of anderzijds, bij een gegeven risicoprofiel een zo hoog mogelijk rendement kan worden behaald. Binnen deze beleggingstheorie is het dus niet alleen van belang te kijken naar rendement en risico van verschillende beleggingsobjecten maar vooral ook naar de (negatieve) correlatie tussen deze objecten. Met de theorie van Markowitz kan worden gezorgd voor een zo hoog mogelijk rendement of zo laag mogelijk risico. De vraag is of dit ook de meest efficiënte portefeuille is. Beleggers hebben namelijk ook nog de mogelijkheid te investeren in risicoloze beleggingen. Een toevoeging op de moderne portefeuille theorie is de Sharpe Ratio die hiermee rekening houdt. Hoe hoger de ratio, waarbij ook het rendement op risicoloze beleggingen wordt meegenomen hoe efficiënter de portefeuille.

Het Capital Asset Pricing Model

De moderne portefeuille theorie heeft een goede basis gelegd voor verder onderzoek en wordt tot op de dag van vandaag nog steeds gezien als de fundamentele grondlegger voor de beleggingsleer en theorieën. Maar sindsdien zijn er ook afgeleiden van deze portefeuilleleer zeer populair onder beleggers. Een hiervan is het Capital Asset Pricing Model (CAPM) welke is ontwikkeld door Sharpe, Lintner en Mossin.

Het CAPM speelt hierop in en gaat een stap verder dan de moderne portefeuille theorie. Het stelt namelijk dat risico niet kan worden gezien als een geheel maar uit twee separate componenten. Risico wordt binnen het CAPM onderverdeeld in een deel specifiek risico en een deel systematisch/ markt risico. Specifiek risico wordt hierbij gedefinieerd als het risico op individuele beleggingen terwijl systematisch of marktrisico risico is wat niet kan worden weg gediversifieerd. Er wordt immers altijd risico gelopen bij investeren, vandaar ook het rendement. In het CAPM wordt dus gekeken naar de individuele belegging in een object binnen de grote portefeuille. Hierbij wordt gekeken naar de correlatie tussen het specifieke risico en het algehele risico van de markt als geheel.

Binnen deze theorie wordt ook rekening gehouden met een ander aspect. Dat is namelijk de mogelijkheid van een belegger om niet te beleggen in risicovolle producten maar juist risicovrije producten. Of interessanter nog; een combinatie van risicovolle en risicoloze

beleggingen. Door rekening te houden met het risicovrije rendement en de correlatie tussen het specifieke risico en het systematisch risico kan het vereiste rendement voor een beleggingsobject in de portefeuille worden berekend. (Marquard, 2011)

Het CAPM heeft zoals gezegd verder geborduurd op de moderne portefeuille theorie en heeft daarbij een aantal cruciale aspecten toegevoegd waardoor het voor beleggers gemakkelijker wordt een weloverwogen afweging te maken voor het samenstellen van een beleggingsportefeuille die geheel in het rendement en risicoprofiel past van de betreffende belegger.

Efficiënte markt hypothese

Tot slot de derde beleggingstheorie; de efficiënte markt hypothese. De voorloper van het CAPM model welke is ontwikkeld door Eugene Farma in 1965. Deze theorie heeft de basis gelegd voor nieuwe en diepgaandere beleggingstheorieën. Toch blijft de efficiënte markt hypothese theorie een belangrijke invloed houden vanwege de uitgangspunten die in deze theorie fundamenteel zijn voor andere theorieën.

De definitie en essentie van de theorie is namelijk dat alle relevante informatie en toekomstverwachting verwerkt zijn in de prijs van het product, dan wel belegging. Hier wordt verondersteld dat alle participanten rationeel zijn en dat informatie voor iedereen tegelijkertijd ter beschikking staat. Dit impliceert dat het niet mogelijk zou moeten zijn om een 'verkeerde' prijs te betalen voor een goed. (Subramanian, 2010) Aan de andere kant zou het dus ook niet mogelijk moeten zijn voor beleggers om buitengewone positieve rendementen te behalen over langere perioden. Dit omdat alle beschikbare informatie in de prijs is verwerkt en toekomstige ontwikkelingen door iedereen tegelijkertijd te voorspellen zijn. Hierbij wordt geïmpliceerd dat alle informatie die ter beschikking is kosteloos kan worden verkregen en voor iedereen even toegankelijk is. Ook zouden participanten en beleggers allemaal even rationeel denken en daarnaar handelen. Aannames die door vele worden bekritiseerd. Daarnaast zou de efficiënte markt hypothese vooral betrekking hebben op liquide markten waar snel handelen mogelijk is en het zou volgens deze theorie niet realistisch zijn om de markt te kunnen 'verslaan'. Een efficiënte markt is dus een markt waarin de prijs van een goed alle beschikbare informatie reflecteert. (AFM, 2011)

De efficiënte markt hypothese onderscheid drie verschillende vormen van efficiëntie. Deze drie vormen zijn zwak, semi- zwak dan wel sterk en sterk. (Huisman & Verheul, 1997) Wanneer een markt, volgens de theorie een zwakke vorm van efficiëntie laat zien zou het niet mogelijk moeten zijn om aan de hand van historische rendementen, toekomstige rendementen te voorspellen. (Borges, 2010) Hierbij moet wel een kanttekening worden gemaakt, want hoewel het niet mogelijk zou moeten zijn om de toekomstige markt te voorspellen, ook wel technische analyse genoemd, zou het wel mogelijk kunnen zijn om de markt te verslaan aan de hand van fundamentele analyse. De fundamentele analyse heeft betrekking op bedrijfsspecifieke informatie en niet zoals de technische analyse, gegevens uit de gehele markt. De semi- zwakke ofwel sterke vorm gaat uit van een markt waarbij algemeen beschikbare informatie geen invloed kan hebben op de voorspellingen over toekomstige rendementen. Alle algemene informatie is snel verwerkt in de prijs en alle participanten handelen hiernaar. Binnen deze vorm is het niet mogelijk om met technische dan wel fundamentele analyse buitengewone rendementen te behalen. Dit impliceert dat het

verslaan van de markt alleen mogelijk is met voorkennis, kennis die (nog) niet algemeen bekend is. Tot slot een sterke vorm van efficiëntie welke veronderstelt dat alle informatie, algemeen beschikbaar en ongepubliceerde informatie, reeds in de prijs is verwerkt en in de markt bekend is. Bij deze laatste vorm is het dus alleen mogelijk aan de hand van geluk om rendementen te behalen die structureel hoger zijn dan markrendementen. (AFM, 2011)

De semi zwakke dan wel sterke vorm van efficiëntie is de meest aannemelijke en wordt dan ook veelal gezien als de geldende markthypothese. Echter kijkend naar de vastgoedmarkt zou men kunnen concluderen dat deze markt meer raakpunten heeft met een zwakke vorm van efficiëntie. Informatie en kennis is niet voor iedereen kosteloos beschikbaar maar juist moeilijk te verkrijgen. Buitengewone positieve rendementen, zo blijkt uit het verleden, zijn zeker te behalen wanneer men beschikt over de juiste informatie en door het gesloten karakter van de vastgoedmarkt is het mogelijk gebleken de markt te verslaan. Hoewel de efficiënte markt hypothese niet geheel toepasbaar is op de vastgoedmarkt, de vastgoedmarkt is immers niet efficiënt, hebben de gedachtegangen en uitgangspunten wel bouwstenen aangedragen voor andere theorieën die wellicht genuanceerder zijn zoals het CAPM model. Wellicht heeft de moderne portefeuille theorie op zijn beurt wel weer bouwstenen aangereikt voor de efficiënte markt hypothese. Duidelijk wordt wel dat de verschillende theorieën dezelfde veronderstellingen hanteren. Deze theorieën dragen gezamenlijk handvaten aan voor beleggers die streven naar een zo hoog mogelijk rendement, veelal bij een zo laag mogelijk risico. Deze theorieën laten de diepere gedachtegang achter bepaalde beleggingskeuzes zien. Ze geven echter niet specifiek weer waarom internationale beleggers een belegging zouden overwegen in de Nederlandse woningmarkt. Om daar conclusies uit te kunnen trekken moet een link worden gelegd tussen de toenemende interesse, de huidige situatie op de woningen en de veranderingen die hiervoor hebben gezorgd. Aan de hand van interviews met betrokken actoren wordt getracht deze informatie te achterhalen.

2.4 Samenvatting

De vastgoedmarkt bestaat uit verschillende deelmarkten. Een van deze deelmarkten is de woningmarkt welke ruwweg onderverdeeld kan worden in de koopsector en de huursector. Beide sectoren tonen grote verschillen echter kan worden geconstateerd dat invloeden op de ene markt een uitwerking kennen op de andere markt.

Kijkend naar de huidige structuur van de woningmarkt dan wordt een duidelijke mismatch zichtbaar. Wanneer gekeken wordt naar de demografische ontwikkelingen, dan kan het aanbod niet voldoen aan de vraag. Het aantal eenpersoonshuishoudens stijgt sterk, dit wordt deels verklaard door de toenemende vergrijzing, en het huidige aanbod kan op dit moment niet voldoen aan de veranderende vraag. Naast deze demografische aspecten zorgen ook economische aspecten voor een groter wordende mismatch. Een dalende prijsontwikkeling is zichtbaar en woning en prijs lijken niet meer in verhouding. Tot slot zorgen overheidsinvloeden ook voor frictie op de woningmarkt. Deze politieke aspecten zoals de huurtoeslag, hypotheekrenteaftrek en hypotheekverstrekking kunnen de Nederlandse woningmarkt verder verstoren. Daarnaast oefent de overheid veel invloed uit door zich te begeven binnen de sociale huursector via huurprijsregulering en woningbouwcorporaties.

Een belangrijke trend op de woningmarkt is de verandering binnen de koopsector die ervoor zorgt dat de interesse voor de huursector groter wordt. De vraag naar huurwoningen in de midden en duurdere segment stijgt. Strenge voorwaarden vanuit de overheid binnen de koopsector zoals een lagere hypotheekschuld oftewel de *loan- to- value ratio* en de beperking van de hypotheekrenteaf trek kunnen zorgen voor een verschuiving naar de huursector. Trends binnen de huursector zijn meer gericht op de woningmarkt als beleggingsmarkt en hebben minder invloed op de gebruikers. Hierbij kan gedacht worden aan de versoepelde regels omtrent corporatieverkoop, de verhuurderheffing en de inkomensafhankelijke huurverhoging.

Beleggers die zich begeven op de beleggingsmarkt worden beïnvloed, bewust of onbewust, door beleggingstheorieën. Een van deze theorieën is de moderne portefeuille theorie. Een theorie die sterk inspeelt op het aspect diversificatie waarbij het voor beleggers van belang is niet te beleggen in één object maar juist in meerdere verschillende, om zo te komen tot een optimale portefeuille qua rendement en risico. De tweede theorie is het Capital Asset Pricing Model en deze vindt zijn bouwstenen in de eerste theorie. Echter hier wordt gesteld dat naast risicovolle beleggingen een belegger zich ook kan richten op risicoloze beleggingen. Door deze toe te voegen aan de beleggingsportefeuille kan deze nog verder worden gediversifieerd wat zou leiden tot verdere optimalisatie. Tot slot de efficiënte markt hypothese theorie waarbij vooral de gestelde uitgangspunten van belang zijn. Hierbij gaat het vooral om de efficiëntie van de markt en de mogelijkheid om rendement te behalen wanneer bijvoorbeeld informatie, zoals binnen de vastgoedmarkt, niet zomaar kosteloos voor handen is. Wanneer een markt efficiënt is zou het niet mogelijk moeten zijn structureel hogere rendementen te behalen dan de marktrendementen. Gesteld kan worden dat de vastgoedmarkt niet efficiënt is.

Aan de hand van deze beleggingstheorieën wordt deels zichtbaar hoe beleggers handelen. Het geeft echter nog geen antwoord op de gestelde onderzoeksvraag. Met de beleggingstheorieën en kennis van de huidige situatie op de woningmarkt, kan inmiddels wel worden onderzocht of deze woningmarkt de interesse kan wekken van internationale beleggers. Door de koppeling te maken tussen het theoretisch kader en de informatie uit de markt aan de hand van empirisch onderzoek kan antwoord worden verkregen op de onderzoeksvraag.

3. Methoden en Technieken

Na het beschrijven en uiteenzetten van het theoretisch kader wordt beschreven welke methoden en technieken zullen worden gebruikt om tot de gewenste resultaten, of in dit geval de beantwoording van de onderzoeksvraag, te komen. Zoals reeds aangegeven kan dit onderzoek worden gekenmerkt als een verkennend onderzoek. Er zijn geen specifieke theorieën voor handen en er is ook geen hypothese geformuleerd, er wordt immers gezocht naar een verband of juist verschillen gericht op een bepaalde doelgroep namelijk internationale beleggers. (Baarda & de Goede, 2006) Niet zozeer een verband binnen deze doelgroep maar meer een mogelijk verband tussen deze doelgroep en het directe Nederlandse residentiële vastgoed. Is het namelijk aantrekkelijk voor internationale beleggers om zich te begeven op de Nederlandse residentiële vastgoedmarkt en waarom zou dit dan interessant zijn? In eerste instantie wordt de onderzoeksstrategie besproken. Vervolgens wordt de methode voor het verkrijgen van data en hoe deze data wordt geanalyseerd beschreven.

3.1 Onderzoeksstrategie

Aan de hand van desk research, het gebruik maken van bestaande gegevens en informatie, is een theoretisch kader uitgezet. Door bestaande literatuur te analyseren is een beeld verkregen van de Nederlandse woningmarkt en hoe deze in elkaar zit. Ook is gekeken naar de trends en ontwikkelingen die invloed zouden kunnen hebben op deze markt. Aan de hand van de verschillende beleggingstheorieën kan deels worden verklaard welke keuzes beleggers maken bij het doen van een investering dan wel belegging. Vervolgens moet worden gekeken of het handelen, dan wel niet handelen, van internationale beleggers ook aansluit op deze beleggingstheorieën en belangrijker nog, of dit ook zou kunnen gelden voor beleggingen in de Nederlandse woningmarkt. Desk research is een van de vele manieren van dataverzameling, er zijn echter ook nog andere methoden en technieken voor het verzamelen van relevante informatie.

Onderzoek kan theorie of praktijk gericht zijn. (Verschuren & Doorewaard, 2007) Binnen deze thesis wordt voornamelijk praktijk gericht onderzoek gedaan. Er wordt namelijk gekeken naar een probleem of aspect welke zich voordoet in de praktijk; internationale beleggers die mogelijk geïnteresseerd zijn in de Nederlandse woningmarkt. Getracht wordt een bijdrage te leveren aan het probleem wat zich voordoet. Het probleem kan gevonden worden in de vraag wat deze markt aantrekkelijk maakt en welke veranderingen hieraan ten grondslag liggen. Het onderzoek zal hierdoor meer de diepte in gaan dan de breedte. Gekeken wordt naar een specifieke doelgroep en een specifiek probleem dan wel vraag. De uitkomsten van dit onderzoek zijn toepasbaar op internationale beleggers. Vandaar dat dit onderzoek zich ook meer kenmerkt als een kwalitatief onderzoek in plaats van een kwantitatief onderzoek. Getracht wordt te concluderen of internationale beleggers interesse zouden kunnen tonen in de Nederlandse woningmarkt maar belangrijker nog, welke veranderingen hierachter ten grondslag liggen. De vraag waarom internationale beleggers zouden kiezen voor de Nederlandse woningmarkt kenmerkt zich als een kwalitatieve vraag en zal daardoor ook op deze wijze moeten worden onderzocht.

Hoe de gegevens voor dit kwalitatieve onderzoek worden verkregen wordt hieronder uiteengezet. Alsmede de wijze waarop deze verkregen gegevens worden verwerkt zodat gedegen en onderbouwde conclusies en aanbevelingen kunnen worden gemaakt.

3.2 Methode van dataverzameling en analyse

De keuze voor het verzamelen van data en het analyseren daarvan heeft een gedegen overweging. Er bestaan verschillende manieren van dataverzameling en niet elke methode is even geschikt. Zoals hierboven genoemd wordt dit onderzoek vooral gedaan op kwalitatief niveau. Voor een dergelijk vorm dient ook een toepasselijke methode te worden gehanteerd.

De meest bekende methode voor het verkrijgen van kwalitatieve data is de methode van interviews. Met het houden van interviews kan op een gedetailleerde wijze informatie worden verkregen en bemachtigd waaruit onderbouwde conclusies kunnen worden getrokken. Dit zal het empirisch onderzoek zijn. In het geval van dit empirisch onderzoek zullen interviews worden gehouden met 10 betrokken actoren die actief zijn op de woningmarkt.

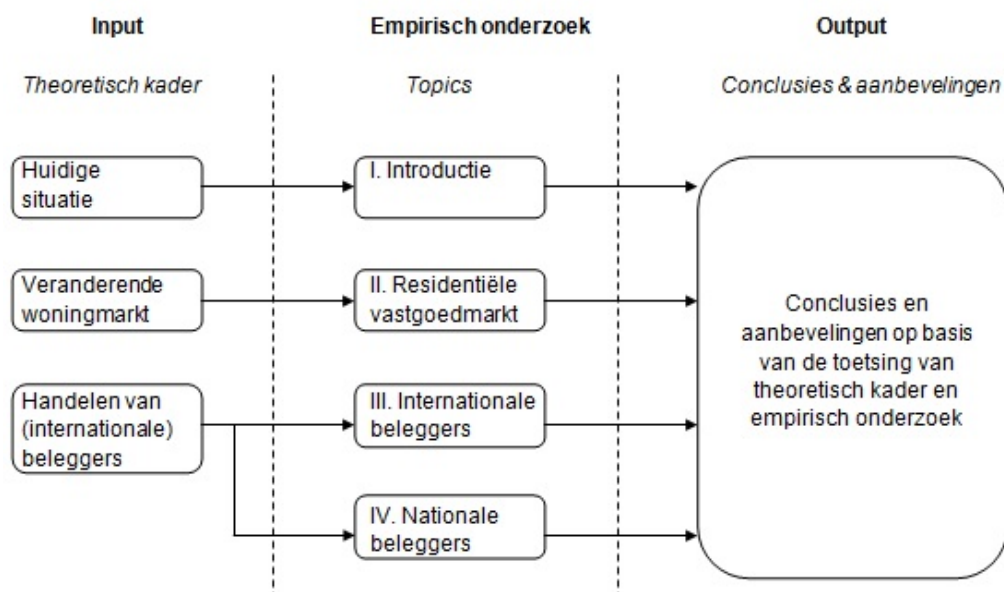
Door met deze partijen in gesprek te gaan kan worden achterhaald wat de Nederlandse woningmarkt op dit moment aantrekkelijk maakt voor potentiële internationale beleggers. Hierbinnen kan ook worden gestuurd op bepaalde gedachtegangen en beweegredenen die deze doelgroep hierbij zou kunnen hebben. De geïnterviewde partijen zullen bestaan uit Nederlandse institutionele beleggers, particuliere beleggers maar ook adviserende partijen op het gebied van de Nederlandse woningmarkt. Het voordeel van interviews is dat meer in de diepte kan worden gegaan. Kwalitatieve informatie kan gemakkelijk worden verkregen en met het stellen van de juiste vragen kan een grote hoeveelheid aan bruikbare informatie worden bemachtigd. Wel dient voldoende aandacht te worden besteed aan de formulering en opstelling van de vragen.

Het gevaar schuilt erin dat te gemakkelijk kan worden afgedwaald naar oninteressante en niet bruikbare vraagstukken. Deze valkuilen zullen tijdig moeten worden signaleerd zodat sturing, door directe interactie, kan worden toegepast om zo toch bruikbare informatie te verkrijgen.

Met de methode van enquête zou het mogelijk moeten zijn om grote hoeveelheden informatie gemakkelijk te vergaren echter voor deze methode is niet gekozen vanwege de hoge benodigde response om gedegen en voldoende onderbouwde conclusies te trekken. De poule met actieve internationale beleggers in Nederland is nog te klein en te lastig bereikbaar om een enquête te doen slagen. Daarnaast is dit onderzoek meer gericht op de veranderingen op de Nederlandse woningmarkt en door in gesprek te gaan met Nederlandse partijen kan kwalitatief betere data worden verkregen.

Wanneer inzicht is verkregen in de veranderende markt kan worden gekeken naar de verklaring die hierachter schuilgaat. Een cross analyse zal worden gemaakt tussen de verkregen data uit de interviews en het beschreven theoretisch kader. Door deze aan elkaar te toetsen wordt getracht resultaten uit het empirisch onderzoek te linken aan bestaande (wetenschappelijke) literatuur. Op deze wijze kunnen oorzaken gevonden worden die de veranderende markt en de toenemende interesse vanuit internationale beleggers helpen verklaren.

Het theoretische kader staat bij dit kwalitatieve onderzoek centraal. Voor een juiste vraagstelling en keuze van gespreksonderwerpen tijdens de interviews zal het theoretische kader als uitgangspunt worden gebruikt. Informatie uit zowel het theoretisch kader als de interviews zullen bijdragen aan nieuwe inzichten binnen deze materie. Dit zal dienen als de basis voor de uiteindelijke conclusie en beantwoording van de onderzoeksvraag. In het figuur hieronder is dit overzichtelijk weergegeven. De huidige situatie, de veranderende woningmarkt en het handelen van (internationale) beleggers zijn beschreven in het theoretisch kader. Deze informatie is gebruikt als input voor de verschillende topics tijdens de interviews. Het theoretisch kader en het empirisch onderzoek samen resulteren in conclusies en aanbevelingen.



Figuur 2: empirisch onderzoek
Bron: eigen bewerking

Binnen de verschillende topics, welke dienen als gespreksonderwerpen, zijn een aantal specifieke vragen gesteld die voor de juiste informatie zorgen. Een overzicht van deze vragen alsmede een toelichting op het onderzoek, welke vooraf is toegestuurd naar de geïnterviewde partijen, is terug te vinden in bijlage II.

4. Empirisch onderzoek

Naast het theoretisch kader is empirisch onderzoek uitgevoerd aan de hand van verschillende interviews met actoren die actief zijn op de woningmarkt. Een totaal van 10 interviews hebben plaatsgevonden en met de informatie die naar voren is gekomen uit de gehouden interviews wordt dit empirisch onderzoek opgebouwd. Een overzicht van de geïnterviewde partijen is terug te vinden in bijlage I. Aan de hand van een vragen- en discussielijst is onderzoek gedaan naar de veranderende Nederlandse woningmarkt, is gekeken naar de interesse vanuit internationale partijen en is onderzocht welke gevolgen dit heeft voor nationale partijen. Het theoretisch kader is voor deze vragen- en discussielijst, alsmede tijdens de interviews, gebruikt als leidraad en als bouwsteen om tot de gewenste informatie te komen. Een samenvatting van elk interview is opgenomen in een aparte bijlage, welke verkrijgbaar is op aanvraag.

Aan de hand van de informatie verkregen uit de interviews wordt geanalyseerd welke veranderingen zich op de Nederlandse woningmarkt hebben voorgedaan. Daaruit kan beredeneerd worden of deze verandering bijdragen aan de aantrekkelijkheid voor internationale beleggers. Deze informatie wordt zoveel mogelijk toegepast op het theoretisch kader om zo tot gedegen conclusies te komen. Op deze wijze wordt een cross analyse gemaakt en kan de onderzoeksvraag worden beantwoord. De huidige situatie op de Nederlandse woningmarkt is reeds beschreven in het theoretisch kader echter uit de interviews kan een andere algemene trend worden herkend die bijdraagt aan een veranderende markt. Deze trend kan de aanloop worden genoemd naar de huidige situatie en wordt daarom ook kort als eerste beschreven. Vervolgens wordt de huidige situatie verder toegelicht en wordt ingezoomd op veranderende aspecten, welke naar voren zijn gekomen uit de interviews. Deze aspecten kunnen mogelijk zorgen voor een aantrekkelijke woningmarkt voor internationale beleggers. Hierbij wordt zoveel mogelijk gerefereerd aan het theoretisch kader. Daarna wordt ook gekeken naar welke gevolgen deze veranderende markt heeft voor Nederlandse partijen. Als afsluiting wordt benoemd welke mogelijke valkuilen te signaleren zijn die kunnen zorgen voor een negatieve verandering op de Nederlandse woningmarkt.

4.1 Aanloop naar de huidige situatie

Wanneer gekeken wordt naar de huidige situatie en hoe de markt zich nu gedraagt dan moet, vooraf aan het benoemen van de aantrekkelijkheid, ook kort de financiële crisis worden benoemd. Vanaf de jaren 90 zat de Nederlandse woningmarkt in een opwaartse beweging. Woningprijzen stegen jaar op jaar en de vraag leek onuitputtelijk. Tot echter de financiële crisis in 2007 zorgde voor een keerpunt. De vraag nam af, woningwaardes daalden met percentages tussen de 20% - 30% en de groei op de woningmarkt kwam tot een stilstand. Na jaren van groei gleed de woningmarkt vanaf dit punt ineens in een diep dal. Een dal waarbij het meerdere jaren heeft geduurd voordat het dieptepunt werd bereikt. Maar voorzichtig herstel lijkt dan nu toch zichtbaar. Deze ontwikkeling heeft echter wel gezorgd voor een verandering. Het lijkt erop dat de focus op de woningmarkt is veranderd en dat er op dit moment een urbanisatie trend zichtbaar is. De interesse, zowel vanuit beleggers als

vanuit de gebruikers, verschuift weer richting de grote steden. De regio's waar de vraag hoog is en het aanbod laag, regio's zoals de Randstad, worden op dit moment gezien als zeer aantrekkelijk. Een terugloop is dan ook te zien in het aantal woningbeleggingen in de periferie. Maar ook gebruikers en huishoudens trekken weg uit deze periferie en zoeken plek in de grote steden. Dit wordt mede veroorzaakt door de rol die de overheid hierbij aanneemt. De overheid zelf richt haar focus ook steeds meer op aantrekkelijke regio's en laat regio's die minder aantrekkelijk zijn, de krimpregio's, steeds vaker links liggen.

Dat de focus is veranderd binnen de woningmarkt wordt ook duidelijk wanneer men kijkt naar de vraag vanuit de markt. De nieuwbouwproductie loopt achter op de vraag en hierdoor sluiten vraag en aanbod niet op elkaar aan. Deze mismatch is reeds eerder besproken maar wat men ziet is een steeds groter wordende vraag naar huurwoningen. Vooral in het middensegment en daarboven lijkt de vraag te stijgen. Wat betreft ontwikkeling is in het verleden niet goed gekeken vanuit de vraagkant, gelukkig lijkt ook hier een positieve verandering zichtbaar. Huurwoningen in de prijscategorie van €750,- en daarboven lijken steeds meer te worden ontwikkeld en beschikbaar te komen. Het is deze categorie huurwoningen, in de niet- gereguleerde sector, waarnaar de vraag vanuit de markt op dit moment explosief lijkt te stijgen. Dit wordt wellicht teweeg gebracht doordat de markt meer lijkt te veranderen richting een gebruikersmarkt. Waar eerst bezit, zoals een koopwoning, nog belangrijk was lijkt nu meer een trend zichtbaar waarbij de mogelijkheid tot gebruik wordt verkozen boven daadwerkelijk bezit. Dat de maatschappij gaat zich meer richten op collectief gebruik, wordt ook duidelijk wanneer men kijkt naar de toenemende populariteit van initiatieven als bijvoorbeeld woningverhuur website Airbnb en de taxi- app Uber. Men hoeft niet meer iets te bezitten maar wil de mogelijkheid hebben om ervan gebruik te maken net zoals bij een huurwoning. Deze veranderende focus, mede teweeggebracht door de financiële crisis, heeft voorwaarden kunnen creëren voor deze aantrekkelijke beleggingsmarkt.

4.2 Een veranderende markt

Niet alleen de financiële crisis heeft gezorgd voor verandering maar ook een aantal specifieke veranderingen lijken de woningmarkt interessant te maken voor internationale beleggers.

Veranderende prijzen

De woningprijzen op de Nederlandse woningmarkt zijn de afgelopen jaren flink gedaald. Voor gebruikers en wooneigenaren is dit een negatieve ontwikkeling. Woningeigenaar krijgen hun woning moeilijker verkocht en daarnaast blijkt de waarde bij verkoop veelal lager te zijn dan de waarde van de hypotheek. Hierdoor blijven wooneigenaren veelal zitten met een restschuld. Voor beleggers hoeft deze trend niet negatief te zijn. Een lage woningwaarde is namelijk alleen maar negatief wanneer men over moet gaan tot verkoop. Beleggers hebben veelal een lange horizon waardoor dit niet hoeft op te gaan. Daarnaast is het zo dat de lage woningprijs op dit moment zorgt voor een aantrekkelijk moment om in te stappen. Dit is ook te onderbouwen wanneer men kijkt naar de ontwikkeling van de kapitalisatiefactor. Deze kapitalisatiefactor wordt ook wel gebruikt als maatstaf om de aankoopprijs van een woningbelegging te kunnen berekenen. Zonder verder in te gaan op de werking van deze

kapitalisatiefactor geldt, hoe hoger de factor hoe hoger de aankoopwaarde. Voor de financiële crisis werden veelal kapitalisatiefactoren gehanteerd van 17 – 24. Op dit moment ligt deze factor een stuk lager, tussen de 12 – 15. Met andere woorden; de aankoopprijs van een woning is voor een belegger op dit moment aantrekkelijker dan eerst. Door deze lage prijs zal ook de vraag naar woningen weer kunnen gaan stijgen. Verwacht wordt dat deze toenemende vraag zal resulteren in een stijgende prijs. Het lijkt er hiermee ook op dat de woningmarkt toch de bodem heeft bereikt. Wat hierbij opgemerkt moet worden is dat deze prijsdaling zich, gedurende de jaren, geleidelijk heeft voorgedaan. Over het algemeen gezien kan gezegd worden dat de Nederlandse woningmarkt zich, ondanks een sterke daling, stabiel heeft gedragen. Zeker ten opzichte van andere Europese landen waarbij de woningmarkt een veel hogere volatiliteit laat zien en waarbij verschillen tussen bepaalde regio's veel groter zijn. Nederland wordt dan ook wel gezien als een stabiel land met een stabiele economische sterke basis.

Lage rentestanden

Dat Nederland een stabiel land is komt ook tot uiting in de extreem lage rentestanden op dit moment. De rente op een 10- jarige staatslening is historisch gezien nog nooit zo laag geweest. Een lage rentestand laat zien dat het vertrouwen in Nederland en de overheid groot is. De kans dat een staatslening door de Nederlandse overheid niet wordt terugbetaald wordt klein geacht en aangezien dit risico klein is wordt een lage rente betaald. Een ontwikkelingen die voor woningeigenaren zeer interessant is. De hypotheekrente wordt namelijk gebaseerd op deze rentestand. De hypotheekrente, en daarmee de mogelijkheid tot hypotheekrenteaf trek werd reeds in het theoretisch kader benoemd. Beide aspecten komen namelijk tot uiting in de prijs. Hoe lager de stand van de hypotheekrente hoe gunstiger dit is voor (potentiële) wooneigenaren.

Wordt niet gekeken vanuit de gebruikersmarkt maar vanuit de beleggingsmarkt dan moeten andere conclusies worden getrokken. Een lage rentestand heeft namelijk tot gevolg dat beleggers het rendement hierop zien dalen. Met andere woorden; een dalende rentestand is minder gunstig voor beleggers. Doordat de rentestand dusdanig laag is gaan beleggers op zoek naar vervanging. Een belegging in de Nederlandse vastgoedmarkt kan dan als aantrekkelijke mogelijkheid worden gezien. Vooral een belegging in de Nederlandse woningmarkt lijkt gunstig. Gezamenlijk onderzoek van acht grote woningbeleggers, uitgevoerd door Finance Ideas (2014) laat zien dat een belegging in de woningmarkt een beter rendement- risicoprofiel heeft dan een belegging in staatsobligaties. Het rendement blijkt hoger en het risico lager. Ook blijkt dat een woningbelegging een groot diversificatievoordeel kan opleveren binnen een beleggingsportefeuille. Beleggers zijn op zoek naar deze mogelijkheden om het totale risicoprofiel van een portefeuille te verkleinen, zo is gebleken uit de analyse van de verschillende beleggingstheorieën. Een lagere rentestand vergroot de interesse in een belegging op de woningmarkt.

Wat hierbij ook helpt is het feit dat de staatsrente veelal geldt als basis voor de rente die tot stand komt op de kapitaalmarkt. De markt waarop vermogenstitels worden verhandeld. De rente die tot stand komt bestaat uit het basistarief, gebaseerd op de staatsrente, plus een renteopslag. Hoe lager dit basistarief, hoe lager de totale rente wat kan zorgen voor aantrekkelijke financieringsmogelijkheden voor beleggers.

Alternatieven vastgoedmarkt

De lage rentestand kan dus zorgen voor een verschuiving, binnen de interesse van beleggers, richting de vastgoedmarkt. De vastgoedmarkt is opgedeeld in verschillende deelmarkten maar binnen de vastgoedmarkt blijkt dat de woningmarkt de meest defensieve en aantrekkelijkste sector is. Aan de hand van beleggingstheorieën is vastgesteld dat beleggers het risico zo veel mogelijk proberen te verkleinen en daarbij een zo hoog mogelijk rendement proberen te behalen. Wanneer een belegger vervanging zoekt voor een belegging in staatsobligaties lijkt de woningmarkt uitstekend geschikt. Dit heeft te maken met het feit dat op de huurwoningmarkt de huurprijzen jaarlijks meestijgen met de inflatie. Geconstateerd is dat de huurprijs jaarlijks minimaal kan worden verhoogd met een percentage gebaseerd op het inflatiepercentage, zowel binnen de gereguleerde als niet-gereguleerde sector. Doordat het risico van inflatie kan worden afgedekt kenmerkt de woningmarkt zich als een goede inflatiehedge. Ten opzichte van de andere deelmarkten maar ook ten opzichte van staatsobligaties. De woningmarkt blijkt het beste te correleren met de inflatie.

De woningmarkt, anders dan andere deelmarkten, is ook aantrekkelijk vanwege het positieve verschil tussen beleggingswaarde en leegstandwaarde. De beleggingswaarde die een belegger toekent is lager dan de leegstandwaarde. Wanneer een wooneenheid verhuurd wordt aangekocht, wat meestal het geval is, resulteert dit in een lagere aankoopwaarde. Wanneer een wooneenheid vrij komt door bijvoorbeeld mutatie geeft dit een hogere leegstandwaarde, hetgeen zorgt voor een groei in indirect rendement.

Wet- en regelgeving

Verdere groeimogelijkheden wat betreft het rendement komen later aan bod maar eerst moet de veranderende wet- en regelgeving bekeken worden. Deze speelt hierin namelijk een belangrijke rol. Binnen het theoretisch kader zijn deze verandering reeds uitgebreid aan bod gekomen. Hier zal worden geanalyseerd welke gevolgen deze veranderingen voor de woningmarkt hebben. Het zal vooral gaan over veranderingen die invloed hebben op de beleggingsmarkt en niet zozeer op de gebruikersmarkt. Een oorzaak hiervoor kan wel gevonden worden op de gebruikersmarkt. De strenge regelgeving omtrent de hypotheekrenteaftrek en de strenge regels omtrent hypotheekverstrekking zorgen namelijk voor een verschuiving. Door de strengere regelgeving is een trend zichtbaar waarbij de vraag vanuit gebruikers verschuift naar woningen in de huursector ten koste van de koopsector. Dit is een interessante ontwikkeling voor de betreffende beleggingsmarkt.

Een van de veranderende aspecten in wet- en regelgeving is die omtrent woningbouwcorporaties. Regels omtrent het verkopen van corporatiebezit zijn versoepeld met het in werking treden van de circulaire MG 2013-02. Hierdoor wordt het voor corporaties makkelijk om geliberaliseerde woningen, of woningen die hiervoor in aanmerking komen, te verkopen. Dit sluit aan op de gedachte vanuit de overheid dat de corporaties zich weer moeten gaan focussen op de kerntaken. Corporaties zullen hierdoor meer corporatiebezit gaan verkopen. Dit betekent enerzijds verkoop van corporatiebezit wat niet wordt bestempeld als sociale sectorbouw. Dit zullen dus vooral wooneenheden zijn boven de liberalisatiegrens en waarbij de huurvoorwaarden niet gereguleerd zijn. De huurwoningen waar op dit moment de vraag hoog naar is. Op die manier kan een corporatie zich meer richten op het sociale bezit. Anderzijds zal dit ook bezit zijn wat wel binnen de gereguleerde sector valt. Op die manier kan een corporatie gelden vrij maken om zo te voorzien in de vraag naar nieuw te

ontwikkelen sociale sector woningen. Dit soort bezit zal voor beleggers minder interessant kunnen zijn vanwege onder andere de huurprijnsregulering.

Een verandering in de regelgeving die dit laatste verder zou kunnen faciliteren is de invoering van de verhuurderheffing. Door deze verhuurderheffing zullen vooral corporaties geconfronteerd worden met deze vorm van belasting. Het bezit van corporaties bestaat namelijk voor het grootste gedeelte uit gereguleerde sector woningen waarover deze heffing moet worden afgedragen. In dat licht een vreemde maatregel die de intentie vanuit de overheid, om de corporaties zich meer te laten focussen op de kerntaak, tegenspreekt. Deze kerntaak is namelijk: zorg dragen voor de sociale huisvesting. Een verklaring hiervoor kan wellicht worden gevonden in de grote omvang van sociale sector woningen die in het bezit zijn van corporaties. Dit bezit is qua omvang het grootste bezit van een corporatie waardoor deze maatregel zorgt voor een grote stroom aan belastinginkomsten.

Tegenover deze maatregel staat de invoering van de inkomensafhankelijke huurverhoging. Hierdoor wordt het voor corporaties en andere verhuurders mogelijk de jaarlijkse huurinkomsten te vergroten. De eigenaar mag de huurverhoging, het percentage gebaseerd op de inflatie, verhogen wanneer het inkomen van een huishouden in een sociale huursector woning te hoog is. Deze maatregel is ingevoerd om het 'scheef wonen' op de Nederlandse woningmarkt te beperken. Hiermee wordt het voor beleggers ook aantrekkelijk om gereguleerd bezit aan te kopen van corporaties. De groeipotentie wat betreft het rendement op huurinkomsten, het directe rendement, wordt hier namelijk fors mee verhoogd.

Grotere volumes

Waar deze veranderende wet- en regelgeving vooral voor zorgt is een toename in het aantal wooneenheden dat wordt aangeboden op de Nederlandse woningmarkt. Doordat corporaties eerder kunnen en zullen over gaan tot verkoop van wooneenheden zal het aanbod voor beleggers groeien. De omvang van de aan te bieden portefeuilles wordt ook groter omdat hier vanuit internationale beleggers steeds meer vraag naar komt. Waar eerder vooral kleinere hoeveelheden werden aangeboden aan particuliere beleggers blijkt dat juist nu, vooral grotere hoeveelheden op de markt beschikbaar komen.

Naast verkoop vanuit corporaties wordt tegenwoordig ook veel bezit aangeboden door het Wooninvesteringsfonds (WIF). Dit is bezit wat eerder van corporaties is geweest maar in het verleden is verkocht aan deze instelling omdat verkoop aan derden te moeilijk of nog niet mogelijk was. Wanneer een corporatie het financieel gezien moeilijk had was het verkopen aan het WIF een gemakkelijke oplossing om weer financieel sterker te worden.

Ook marktpartijen bieden steeds vaker woningportefeuilles aan ter verkoop. Dit kan te maken hebben met een veranderende vastgoedstrategie waardoor woningbezit wordt afgestoten. Vernieuwing van de portefeuille zou ook een reden kunnen zijn om bepaald bezit af te stoten. Een voorbeeld hiervan is de verkoop van 16 wooncomplexen bestaande uit 723 wooneenheden uit de portefeuille van Bouwinvest. Een specifieke groep binnen de marktpartijen is toch de institutionele belegger. Het aanbod vanuit deze partijen neemt ook steeds verder toe. Hierbij kan worden gedacht aan bijvoorbeeld het pensioenfonds van de mijnwerkers. Deze arbeidstak wordt niet meer actief uitgevoerd in Nederland waardoor dit pensioenfonds alleen maar kleiner zal worden. De vraag naar deze pensioengelden wordt alleen maar groter en om hieraan te voldoen zullen deze pensioenfondsen onder andere woningbezit moeten gaan verkopen.

Dat aanbodvolumes zijn gestegen is reeds duidelijk merkbaar. De transactie tussen woningbouwcorporatie Vestia en Duitse woninginvesteerder PATRIZIA van circa 5.500 woningen is hier een voorbeeld van. Maar ook het instappen van de Britse belegger Round Hill Capital met de aankoop van een bijna 4.000 wooneenheden tellende portefeuille van het WIF. De vraag en onzekerheid blijft echter wel of deze volume eenheden zich ook in de toekomst zullen blijven aanbieden op woningmarkt.

Groeimogelijkheden

Vooraf deze grote volumes afkomstig van corporaties, direct of indirect via het WIF, zorgen voor veranderende mogelijkheden. Dit heeft te maken met hoe corporaties in het verleden portefeuillebeleid hebben gevoerd. Een corporaties kan besluiten een woning te realiseren voor de sociale sector of voor de geliberaliseerde sector. Wanneer een corporatie een woning verhuurt in de geliberaliseerde sector mag de corporatie de huurprijs zelf bepalen. Deze zal vaak gebaseerd zijn op de geldende markthuurl. Dit zijn niet de wooneenheden waar exponentiële groeimogelijkheden voor beleggers liggen. Die groeimogelijkheden kunnen namelijk vooral liggen bij wooneenheden binnen het gereguleerde bezit. Wanneer een corporatie een woning toewijst aan de sociale sector wordt de kwaliteit van de woning bepaalde aan de hand van een puntensysteem. Dit systeem wordt ook wel het Woningwaarderingssstelsel (WWS) genoemd. Aspecten zoals oppervlakte, keukenuitrusting, grootte van balkon of tuin maar ook energielabel worden gewaardeerd en op basis daarvan worden punten toegekend. Hoe meer punten hoe hoger de kwaliteit van een woning. In principe geldt dat hoe hoger de kwaliteit van een woning hoe hoger de huurprijs zou kunnen zijn. Echter corporaties handelen in dit geval vanuit het sociale belang waarbij wooneenheden ook aan huishoudens met een laag inkomen kan worden toegewezen. De huurprijs die vervolgens overeen wordt gekomen kan vele malen lager liggen dan de huurprijs die mogelijk is aan de hand van het puntenaantal. Dit wordt ook wel gezien als een van de oorzaken van het fenomeen 'scheef wonen'. Wanneer een corporatie besluit deze wooneenheid te bestemmen voor de sociale sector is deze vervolgens ook onderhevig aan de regels geldend binnen de gereguleerde sector. Een huurder is namelijk bij wet beschermd en het is niet mogelijk gedurende de looptijd van het huurcontract de huurprijs ineens te verhogen. Wanneer het eigendom van een woning overgaat van bijvoorbeeld corporatie naar belegger gelden nog steeds diezelfde regels. In eerste instantie is dit niet interessant voor een nieuwe eigenaar echter de groeimogelijkheden liggen ergens anders. Ten eerste in het feit dat een groot deel, ongeveer 790.000 wooneenheden, scheefhuurders betreft (Philipsen & Blijie, 2013). Door de inkomensafhankelijke huurverhoging wordt het mogelijk voor beleggers de huurinkomsten van deze wooneenheden te laten groeien. Dit kan worden gezien als de eerste groeimogelijkheid waarvan beleggers direct het rendement zullen zien groeien.

Een tweede groeimogelijkheid is wanneer een wooneenheid vrij van verhuur komt. Een zittende huurder vertrekt omdat deze bijvoorbeeld overstapt naar een koopwoning. Het vrijkomen van dergelijke wooneenheden in een portefeuille wordt ook wel de mutatiegraad genoemd. Deze graad ligt jaarlijks binnen een complex of bezit gemiddeld rond de 5% - 7%. Wanneer dit een woning betreft in de gereguleerde sector maar met een hoog puntenaantal en dus hoge kwaliteit dan kan een tweede groeislag worden gemaakt. Dit kan door opnieuw te verhuren boven de liberalisatiegrens, wat een hoger direct rendement betekent. De woning kan echter ook worden verkocht, wat zorgt voor een hoog indirect rendement. Een

belegger koopt van een corporatie veelal een woning aan in verhuurde staat. Omdat een belegger, vanwege de huurbescherming, niet zelf kan bepalen wat er met de woning zal gebeuren ligt de waarde in verhuurde staat lager dan de leegstandwaarde. In dit geval wordt dan vaak een discount op de aankoopwaarde toegepast. Wanneer een belegger later in staat is dezelfde wooneenheid te verkopen tegen leegstandwaarde zal het indirecte rendement automatisch hoger zijn. Wanneer deze strategie wordt gevolgd zal een belegger wel selectief moeten zijn wat betreft de locatie. In het theoretisch kader komt naar voren dat bepaalde regio's zullen krimpen en andere juist zullen groeien. Wooneenheden in krimpregio's kunnen op dit moment wel zorgen voor een sterk direct rendement maar wanneer moet worden verkocht kan het indirecte rendement tegenvallen.

Tot slot kan ook een groeislag worden gemaakt wanneer gekeken wordt naar efficiëntie. Beleggers worden veelal efficiënter gezien dan woningbouwcorporaties. Weinig of niet efficiënt uitgevoerd onderhoud door corporaties kan, wanneer het eigendom verschuift naar de belegger, efficiënter worden uitgevoerd. Door deze mogelijkheden kan een belegger het rendement, zowel direct als indirect, vergroten.

Het momentum

Door deze veranderende factoren op de Nederlandse woningmarkt lijkt het momentum om in te stappen nu. Dit heeft vooral te maken met het feit dat de bodem lijkt te zijn bereikt. Zoals reeds benoemd zijn de prijzen de afgelopen jaren fors gedaald en dit lijkt zich nu te keren. Na een lange periode van daling lijken de prijzen weer een stijgende lijn te gaan volgen. Voor een internationale belegger zou dit een goed moment zijn wil deze een hoog rendement realiseren. Een beter moment zou er wat dat betreft niet meer zijn want hoe langer wordt gewacht met instappen hoe kleiner het rendement voor de belegger wordt. Dit laatste wordt goed geïllustreerd wanneer men kijkt naar de situatie op de Duitse woningmarkt. In Duitsland zijn de woningprijzen fors gestegen waardoor de actieve internationale beleggers daar nu op zoek gaan naar een alternatief. Hierbij kijken ze steeds vaker over de grens naar Nederland. Het lijkt erop dat de situatie op de Nederlandse woningmarkt vergelijkbaar is met de situatie op de Duitse woningmarkt vanaf het jaar 2000. Een grote toestroom van internationale beleggers is het gevolg geweest op de Duitse woningmarkt. Wie deze internationale beleggers zijn wordt in het kader op de volgende pagina toegelicht.

Dat het moment nu geschikt lijkt wordt verder in de hand gewerkt door de wet- en regelgeving. De inkomensafhankelijke huurverhoging zou een maatregel van tijdelijke aard zijn. In eerste instantie was het streven vanuit de overheid om eind 2014 een alternatief te kunnen aanbieden gericht op de huursom. De huursombenadering is meer gericht op de prijs in samenhang met de kwaliteit van de woning. Hierdoor kunnen huurprijsverhogingen per woning verschillen. Echter gaat de deadline van eind 2014 niet worden gehaald en de verwachting is dat deze maatregel nog met een jaar wordt verlengd. Willen internationale beleggers hier nog van profiteren zullen ze nu moeten instappen.

Kader 'de internationale belegger'

DE internationale belegger bestaat vanzelfsprekend niet en elke belegger handelt anders. Wanneer men praat over een internationale belegger kan een globaal onderscheid worden gemaakt tussen private equity partijen en institutionele partijen. Een private equity belegger heeft veelal een korte beleggingshorizon van zo'n 5 á 8 jaar vergeleken bij de institutionele belegger, welke een beleggingshorizon hanteert van wel 10 á 20 jaar. Daarnaast heeft de eerste veelal een hoger rendementis waarbij de tweede genoegen neemt met een lager rendement. Een derde verschil zit in de focus op het soort rendement. De private equity belegger zet vooral in op een hoog indirect rendement en hanteert daarop een agressiever beleid wat betreft uitpanden of verkoop dan een institutionele belegger. Er wordt ingezet op een hoge waardestijging terwijl de institutionele belegger de rendementis baseert op een stabiele stroom aan huurinkomsten, het directe rendement.

Beiden hebben wel één overeenkomst en dat is dat deze beleggers op zoek zijn naar grote volumes. Anders dan Nederlandse beleggers zoeken zij binnen de range van 50 – 500 miljoen of zelfs meer. Deze omvangrijke portefeuille verkopen komen bij Nederlandse beleggers maar zelden voor.

Maar ook de demografische ontwikkelingen spelen hier een rol in. Door een stijging in het aantal huishoudens wordt de vraag vanuit de markt groter. Ook zal de vraag veranderen, aangezien de samenstelling van de huishoudens in de toekomst zal gaan veranderen. Deze toename en verandering in de vraag heeft invloed op de aantrekkelijkheid van de woningmarkt voor internationale beleggers.

4.3 De valkuilen

De veranderingen op de Nederlandse woningmarkt, die hiervoor zijn beschreven, lijken de markt aantrekkelijker te maken voor internationale beleggers. Maar voordat een daadwerkelijke conclusie getrokken kan worden moet ook worden gekeken naar de mogelijke valkuilen. Veranderende aspecten op de markt die deze aantrekkelijkheid kunnen beperken. Want hoewel de veranderende wet- en regelgeving zorgt voor kansen en mogelijkheden kan dit ook zorgen voor beperkingen.

De Nederlandse wet- en regelgeving omtrent de woningmarkt maakt het, zeker voor internationale beleggers, zeer lastig om de markt ook te begrijpen. Dit heeft grotendeels te maken met de verdeling van de vrije sector en de sociale sector. De invloed van de overheid is groot op de sociale sector en de ingewikkelde wetgeving kan belemmerend zijn voor een internationale belegger. Het is namelijk lastig uit te leggen dat in Nederland de huurprijs van een woning met een granieten keukenblad hoger ligt, dan de woning een deur verder welke beschikt over een houten keukenblad. Wanneer vervolgens moet worden uitgelegd dat de woning een potentiële huurprijs van €750 heeft maar wordt verhuurd voor maar €450, dan wordt het snel onoverzichtelijk en lastig te begrijpen.

Ook is het zo dat dit beleid in principe om de vier jaar zou kunnen veranderen. Een ander kabinet kan een andere focus hebben en het daarbij behorende beleid zou flink anders kunnen zijn. Doordat de overheid zo actief is op de Nederlandse woningmarkt brengt dit, voor beleggers, extra onzekerheid met zich mee. Deze onzekerheid zien beleggers als risico en dit risico willen ze juist zo goed mogelijk af kunnen dekken.

Echter moet hier ook een kanttekening bij worden gemaakt. Hoewel ingewikkeld en aanzienlijk in omvang blijkt de Nederlandse wet- en regelgeving toch stabiel, zeker wanneer men dit vergelijkt met landen als Spanje of Griekenland. Doordat de woningmarkt aan veel regels is gebonden is er minder ruimte voor interpretatie wat zorgt voor duidelijkheid. Als eenmaal is uitgelegd hoe bijvoorbeeld het Woningwaarderingstelsel (WSS) werkt dan is de totstandkoming van een prijs ook gemakkelijk te beredeneren. Hierdoor wordt de Nederlandse woningmarkt wel gezien als betrouwbaar en minder risicovol. Niet alleen geldt dit voor de woningmarkt maar ook voor Nederland als geheel. Het opleidingsniveau in Nederland is hoog, de werkloosheid relatief laag en Nederlandse huishoudens worden gezien als betrouwbare huurders.

Wat een aparte benoeming verdient is de regelgeving omtrent de verkoop van corporatiebezit. Hoewel dit is versoepeld moet er nog steeds aan strenge regels worden voldaan wanneer corporatiebezit wordt verkocht en aangekocht. Ook het overeenkomen van een prijs blijkt een lastig aspect. Dit heeft te maken met het feit dat corporaties veelal een woning waarderen aan de hand van de WOZ- waarde. Deze WOZ- waarde is niet gelijk aan de waarde die vanuit de markt aan de een woning wordt gegeven. De WOZ- waarde, waarop de prijs wordt gebaseerd, is veelal de waarde die aan de woning werd toegekend toen deze door de corporatie werd gebouwd. Het probleem wat hier ontstaat is dat het tussen corporatie en belegger als lastig wordt ervaren een juiste prijs overeen te komen. Wellicht verandert dit in de toekomst aangezien de WOZ- waarde ook voor corporaties belangrijker wordt. De verhuurderheffing is immers gebaseerd op deze waarde en hoe hoger deze waarde hoe meer heffing over het bezit moet worden betaald.

Een andere voorwaarde bij verkoop van corporatiebezit waar beleggers niet graag mee instemmen is die van winstdeling. Wanneer een complex of wooneenheid, binnen de gereguleerde sector, door de corporatie voor minder dan 75% van de waarde vrij van verhuur en gebruik wordt verkocht geldt deze winstdeling. Een corporatie en belegger kunnen bij verkoop van corporatiebezit een prijs overeenkomen die lager is dan 75% van de leegstandwaarde. Wanneer een belegger vervolgens na een aantal jaar een wooneenheid uit deze portefeuille verkoopt moet de winst die hierop wordt gemaakt alsnog worden gedeeld met de corporatie.

Als het bezit van de corporatie over gaat naar een belegger, krijgt deze belegger automatisch te maken met een andere speler namelijk de gemeenten. De gemeenten kunnen een bepaalde mate van invloed uitoefenen op de woningvoorraad doordat zij groot aandeelhouder van corporaties zijn. Wanneer het eigendom van een grote portefeuille echter verschuift naar een belegger kan de gemeente de grip hierop kwijt raken, hetgeen een gemeente liever niet ziet gebeuren. De kopende belegger is vrij om te doen en laten wat hij wil met het bezit maar zal wel rekening moeten houden met de invloedrijke rol van een gemeente. Het blijkt dat gemeenten hier namelijk niet altijd even positief tegenover staan.

4.4 Gevolgen voor markt

De veranderende markt lijkt in te spelen op de toenemende vraag vanuit internationale beleggers maar het is ook van belang te benoemen welke gevolgen dit heeft voor de Nederlandse markt zelf. Zowel voor de woningmarkt maar ook voor de Nederlandse partijen die actief zijn op de deze markt. Dit kan namelijk ook verdere gevolgen hebben voor de economische ontwikkeling van Nederland als geheel.

Een van die gevolgen die naar voren lijkt te komen is een toename van kapitaal richting Nederland. Wanneer internationale beleggers zich gaan begeven op de Nederlandse woningmarkt wordt de stroom aan kapitaal richting Nederland groter. Dit wordt gezien als zeer positief. Afhankelijk van het soort belegger blijft dit kapitaal voor langere of kortere tijd in Nederland. Een private equity belegger zal eerder weer vertrekken maar zou op dit moment wel kunnen zorgen voor een boost in de Nederlands economie. Het risico hierbij wel is dat wanneer de beleggingshorizon te klein is, een geleidelijk stabiel herstel van de woningmarkt in gevaar zou kunnen komen.

Dat de toenemende stroom aan kapitaal de markt ten goede komt is ook te zien aan de verkoop van een woningportefeuille door Bouwinvest aan een internationale instelling. Met de financiële middelen die hierdoor vrij komen zou het overige bezit weer opgeknapt en gerenoveerd kunnen worden. Wel dient te worden gerealiseerd dat de toenemende interesse en stroom aan kapitaal ook uitwerking heeft op de prijs. Een stijging in de prijs kan het gevolg zijn en dit drukt op het te realiseren rendement voor een internationale belegger. Als deze stijging te explosief is kan dit ervoor zorgen dat deze beleggers ook snel weer zullen verdwijnen uit Nederland.

Naast een toenemende stroom aan kapitaal kan de komst van internationale partijen ook zorgen voor extra werkgelegenheid. Adviserende partijen zoals DTZ Zadelhoff en Jones Lang LaSalle die actief zijn op de woningmarkt en veel kennis hebben van deze markt zullen hiervoor open staan. Internationale beleggers zijn veelal onwetend wat betreft de Nederlandse woningmarkt. De kennis over hoe de markt precies werkt en welke regels er gelden, vooral de complexiteit van de markt, ontbreekt. De valkuilen die hiervoor zijn benoemd kunnen op deze manier worden overbrugd door adviserende partijen. De vraag naar advies over de woningmarkt zal namelijk groeien en hier kunnen deze partijen op in springen. In dit opzicht zijn internationale beleggers een stuk interessanter dan nationale beleggers die al actief zijn. Deze hebben immers al kennis van de markt en hebben veelal ook een eigen research afdeling die zich daarmee bezig houdt. Ook faciliterende partijen zullen hier positief tegenover staan. Internationale beleggers zullen Nederlandse partijen aanwijzen voor bijvoorbeeld het vastgoedbeheer en het onderhoud. Daarnaast zullen er ook meer samenwerkingsverbanden ontstaan zoals reeds te zien is met de komst van PATRIZIA.

Voor andere actoren echter kan dit meer concurrentie betekenen. Voor kleinere particuliere beleggers zou deze concurrentie negatieve gevolgen kunnen hebben. Wanneer internationale beleggers actief worden zal daarmee de vraag naar grote portefeuilles stijgen. Corporaties of andere partijen met grote portefeuilles zien hiermee de vraag stijgen en zullen ook, anders dan eerst, deze grote portefeuilles aanbieden. Kleinere particuliere beleggers kunnen op deze wijze hinder ondervinden omdat het aanbod waar zij op gericht zijn kan afnemen. Voor wat betreft de grotere institutionele Nederlandse belegger zal deze

concurrentie meevallen. Waar deze belegger veelal op zoek is naar nieuwbouw om de portefeuille te vernieuwen zal de internationale belegger meer op zoek zijn naar bestaande, wat oudere, bouw om de portefeuille te vergroten. Vanuit dat oogpunt is de verwachting dat deze partijen elkaar meer zullen aanvullen in plaats van andersom. Wat daarbij ook speelt is dat de internationale belegger meer op zoek is naar grotere portefeuilles en grotere volumes. De Nederlandse belegger richt zich meer op de volumes van minder grote omvang. Antwoord op de vraag of deze internationale beleggers nodig zijn om in het toenemende aanbod te voorzien of dat de markt op deze manier te klein wordt blijft nog even uit.

Wat de mogelijke interesse vanuit internationale beleggers ook teweeg kan brengen is verdere beperking op het gebied van wet- en regelgeving. Dit zou de marktwerking op de woningmarkt verder kunnen vergroten. Een ontwikkeling die breed wordt ondersteund en aangemoedigd. Wanneer de invloeden vanuit de overheid kunnen worden beperkt ontstaat een evenwichtiger markt. Een markt die gestuurd wordt vanuit vraag en aanbod en een prijs die wordt bepaald door marktwerking. Op dit moment zijn overheidsinvloeden groot, onder andere door corporaties en huurregulering. De overheid zou zich meer moeten richten op de gebruikers en minder invloed uitoefenen op de directe markt. Door meer gebruikersgericht te gaan handelen wordt de markt minder verstoort. Met de woningbouwcorporaties heeft de overheid namelijk een oneerlijke concurrentiepositie gecreëerd ten opzichte van de marktpartijen. Corporaties zijn in staat geld te lenen tegen een lager rentepercentage dan andere partijen. Dit heeft te maken met het sociale vangnet achter een corporatie. Het Waarborgfonds Sociale Woningbouw (WSW) staat borg voor deze leningen waardoor een lager percentage kan worden overeengekomen. Marktpartijen dienen geld te lenen tegen een hoger percentage op de kapitaalmarkt. Naast het realiseren en faciliteren van de sociale sector hebben de corporaties zich afgelopen jaren hiermee ook begeven op het werkgebied van marktpartijen, de vrije sector. Leningen die tegen een laag percentage konden worden aangetrokken werden ook gebruikt voor de aankoop van wooneenheden in de niet gereguleerde sector. Dit terwijl deze sector juist gebaat is bij marktwerking.

Geopperd wordt ook dat corporaties weg moeten uit het speelveld van de marktpartijen. Deze partijen kunnen namelijk veel efficiënter handelen en hebben meer kennis en kunde om de markt te faciliteren. Dit komt ook vanwege het feit dat corporaties niet worden geprikkeld om te optimaliseren. Corporaties zijn te weinig economisch ingesteld en wanneer het fout dreigt te gaan springt een andere corporatie bij. Wanneer een corporatie in geld nood komt kan bezit worden verkocht aan het Wooninvesteringsfonds (WIF). Dit fonds wordt gefinancierd door sterk liquide corporaties waardoor de drang verdwijnt om optimaal te presteren. De negatieve gevolgen worden opgevangen door het sociale vangnet wat wordt gedragen door de overheid. Minder overheidsinvloeden zou de markt ten goede komen en door de huidige veranderingen in wet- en regelgeving is een voorzichtige klim uit het dal zichtbaar.

5. Conclusie & aanbevelingen

In dit hoofdstuk wordt antwoord gegeven op de onderzoeksvraag die aan het begin van deze thesis is gesteld. Ook wordt bekeken of het gestelde standpunt, van waaruit dit onderzoek is uitgevoerd, moet worden aangepast. Vervolgens zal aan de hand van discussie worden teruggekeken op het onderzoek en kritisch worden aangegeven waar mogelijke verbeterpunten nodig zijn. Tot slot worden aanbevelingen gedaan voor vervolg onderzoek.

5.1 Beantwoording onderzoeksvraag

De onderzoeksvraag: *‘Welke veranderingen binnen de residentiële Nederlandse vastgoedmarkt liggen ten grondslag aan het feit, dat internationale beleggers direct residentieel Nederlandse vastgoed steeds meer als een interessante beleggingsmogelijkheid gaan zien?’*

Om antwoord te geven op de vraag welke veranderingen ten grondslag liggen moet gekeken worden welke aspecten zorgen voor een interessante en rendabele markt. Uit empirisch onderzoek komt duidelijk naar voren welke aspecten ervoor zorgen dat internationale beleggers de Nederlandse woningmarkt als interessant beschouwen. Door het benoemen van deze aspecten kan aan de hand van de literatuur worden benoemd welke veranderingen hieraan ten grondslag liggen. Op deze manier wordt het theoretisch kader en het empirisch onderzoek aan elkaar gekoppeld en wordt het antwoord op de onderzoeksvraag onderbouwd.

1. een aantrekkelijk geprijsde markt

De woningprijzen zijn op dit moment zeer aantrekkelijk voor internationale beleggers. De financiële crisis heeft ervoor gezorgd dat woningwaardes de afgelopen jaren flink zijn gedaald. Hierdoor is het voor beleggers interessant om nu te investeren in de Nederlandse woningmarkt aangezien voor een lage prijs kan worden aangekocht. Uit de literatuur komt naar voren dat de lage prijs mede wordt veroorzaakt door een mismatch op de woningmarkt. Het blijkt dat vraag en aanbod vanuit de markt maar slecht op elkaar aansluiten. Waar vraag en aanbod elkaar vinden ontstaat ook een prijs maar deze lijkt niet representatief voor de markt. Regionalen verschillen lijken daarnaast ook nog zeer groot te zijn. In de zogenoemde krimpregio's lijkt de vraag steeds verder terug te lopen wat een drukkend effect heeft op de prijs. Groeiregio's, zoals de Randstad, hebben te maken met een vraagstijging. Hier is het aanbod laag en de toenemende vraag zorgt voor het opdrijven van de prijs. Deze stijging in vraag en het groeien van deze regio kan mede worden verklaard door de aanwezigheid van een grote arbeidsmarkt. De nabijheid van een grote arbeidsmarkt heeft weerslag op de prijsontwikkeling in deze regio. Opgemerkt kan worden dat de woningmarkt weer een voorzichtige opleving laat zien. Woningprijzen zijn weer aan de stijgende hand en het aantal verkochte woning laat ook een stijging zien. Hetzelfde geldt voor de huurprijsontwikkeling, vooral in de Randstad. Internationale beleggers zullen dus selectief moeten zijn in waar ze willen beleggen. Daarnaast lijkt het door de voorzichtige opleving ook het juiste moment om

nu in te stappen voordat de vraag te veel gaat toenemen en daarmee ook de prijzen zullen gaan stijgen.

2. een lage rentestand

De rentestand op Nederlandse staatsleningen is historisch laag. Dit betekent dat internationale beleggers het rendement op dit soort belegging zien dalen. Gevolg hiervan is dat deze beleggers op zoek gaan naar een vervanging voor deze beleggingscategorie. De vastgoedmarkt wordt dan gezien als interessante mogelijkheid. Dit kan mede worden verklaard als gekeken wordt naar de verschillende beleggingstheorieën. Uit de literatuur blijkt dat het voor een belegger loont om te beleggen in verschillende soorten beleggingen. Door diversificatie binnen een beleggingsportefeuille kan het algehele risicoprofiel worden beperkt. Doordat verschillende beleggingen negatief met elkaar correleren kan de portefeuille verder worden geoptimaliseerd. Het blijkt dat de woningmarkt een groot diversificatievoordeel oplevert. Risico wordt verdeeld in specifieke risico, het risico op individuele beleggingen, en markt risico. Het tweede kan niet worden weg gediversifieerd. Door de correlatie tussen beide en de mogelijkheid om binnen de portefeuille ook te beleggen in risicoloze beleggingen kan het totale risico worden verkleind. Met andere woorden, naast het beleggen in staatsobligaties is het voor internationale beleggers interessant om de portefeuille aan te vullen met beleggingen in de woningmarkt. Dit om het algehele rendement van de portefeuille te verhogen en het risicoprofiel te doen beperken.

3. alternatieven binnen de vastgoedmarkt

Het derde aspect borduurt voort op het tweede. Wanneer internationale beleggers interesse tonen voor de Nederlandse vastgoedmarkt lijkt de woningmarkt de meest interessante categorie. Dit heeft te maken met het defensieve karakter van de woningmarkt. Doordat huurprijzen jaarlijks worden geïndexeerd aan de hand van het inflatiepercentage blijkt deze deelmarkt een goede inflatiehedge. Het lage risicoprofiel gecombineerd met een aantrekkelijk rendement zorgt ervoor dat de woningmarkt een aantrekkelijk beleggingscategorie is. Door een lage rentestand kan vooral de woningmarkt gelden als een goede aanvulling voor beleggingen van defensieve aard en daarmee een goed rendement bieden. Beter dan beleggingen op de kantoren, winkel of bedrijfsruimte markt.

4. veranderende wet- en regelgeving

De veranderingen op gebied van wet- en regelgeving op de woningmarkt hebben ook gezorgd voor een interessante beleggingsmarkt. Uit de literatuur blijkt dat de veranderingen zoals de beperking van de hypotheekrenteaftrek en strengere regels omtrent hypotheekverstrekking zorgen voor een verschuiving. De vraag binnen de huursector groeit ten koste van de koopsector. Voor beleggers is dit interessant aangezien zij binnen de huursector actief zijn. Door de invoering van de inkomensafhankelijk huurverhoging binnen de gereguleerde sector mogen eigenaren gebaseerd op het inkomen van de huurder de huurprijs extra verhogen. Hierdoor kunnen de huren stijgen wat voor een belegger een hoger direct rendement betekent.

Uit de literatuur komt naar voren dat door de extra maatregel van verhuurderheffing corporaties flink moeten gaan betalen aangezien zij groot bezitter zijn sociale huurwoningen.

Deze vorm van extra belasting zorgt ervoor dat corporaties op zoek zijn naar liquide middelen. Het versoepelen van regels omtrent de verkoop van corporatiebezit kan hierin bijdragen. Dit sluit aan op het voornemen om corporaties weer te laten focussen op haar kerntaken; het faciliteren van de sociale sector en huisvesten van de lagere inkomensgroepen.

5. aanbod grote volumes

Deze veranderingen in wet- en regelgeving zorgen ervoor dat het aanbod aan volumes zal gaan stijgen. Dit is wellicht de meest interessante ontwikkeling die de interesse vanuit internationale beleggers zal trekken. Internationale partijen zijn namelijk op zoek naar grote volumes en met het beschikbaar komen van grote portefeuilles wordt hieraan voldaan. Doordat het mogelijk wordt voor corporaties om gemakkelijker bezit te verkopen zullen internationale beleggers zich gaan begeven op de Nederlandse woningmarkt. Nederlandse beleggers zullen hier wellicht minder snel op in spelen omdat de portefeuilles te omvangrijk zijn.

6. groeimogelijkheden

Voor internationale beleggers laat de veranderende Nederlandse woningmarkt wat betreft rendement ook veel groeimogelijkheden zien. Een daarvan is de reeds benoemde inkomensafhankelijke huurverhoging. Een tweede heeft te maken met de verkoop van corporatiebezit. Dit bezit kan gereguleerd bezit zijn met een huurprijs die onder doet voor de kwaliteit van de woning. Wanneer een zittende huurder vertrekt kan deze woning opnieuw worden verhuurd voor een hogere huurprijs op de niet- gereguleerde markt. Het blijkt dat veel bezit in handen van corporaties hiervoor in aanmerking komt. Uit de literatuur komt naar voren dat de vraag naar deze huurwoningen, met een prijsklasse tussen de €750 - €1.000, erg groot is. Hier kan de internationale belegger het directe rendement mee vergroten. Een andere mogelijkheid is dit bezit uitponden en dus verkopen. Doordat dit bezit vaak tegen een lagere waarde is aangekocht, in verhuurde staat, kan winst worden gemaakt bij verkoop. Dit vergroot het indirecte rendement van de internationale belegger. Ook kan een efficiëntie slag worden gemaakt wat betreft onderhoud van een woning.

7. het momentum lijkt juist

Geconcludeerd zou kunnen worden dat het momentum om in de Nederlandse woningmarkt te beleggen juist is. De huidige situatie op de woningmarkt, alsmede de trends en ontwikkelingen hebben gezorgd voor een perfecte mix aan voorwaarden. Veranderende regels omtrent wet- en regelgeving zorgen voor een groot aanbod aan volumes. De prijs van woningvastgoed is aantrekkelijk en de alternatieven lijken schaars. De demografisch ontwikkelingen dragen bij aan een groter wordende vraag. Ook nationale partijen staan open voor de komst van internationale beleggers en wellicht zou deze ontwikkeling de woningmarkt verder uit het slop kunnen trekken. Dus het standpunt: *'De Nederlandse directe residentiële vastgoedbeleggingsmarkt is zeer aantrekkelijk voor internationale beleggers'* hoeft na beantwoording van de onderzoeksvraag niet te worden gewijzigd maar kan worden aangenomen.

5.2 Discussie & reflectie

Het empirisch onderzoek is gebaseerd op 10 interviews met Nederlandse partijen. Door met Nederlandse partijen om tafel te gaan wordt een beeld verkregen over hoe zij de Nederlandse woningmarkt interpreteren. Hoewel dit onderbouwt dat de Nederlandse woningmarkt voorwaarden schept voor een interessante beleggingsmogelijkheid kan dit niet met zekerheid worden bewezen. Hiervoor is de zienswijze nodig van internationale beleggers die zich mogelijk willen gaan begeven op de Nederlandse markt. Dit zou de onderbouwing van het theoretisch kader en de beantwoording van de onderzoeksvraag versterken. Aan de hand van bekende beleggingstheorieën is getracht een mogelijke verklaring te vinden voor het feit dat internationale beleggers interesse zouden tonen in de Nederlandse woningmarkt. Hiervoor zou gedetailleerde informatie nodig zijn over de keuzes schuilgaande achter beleggingsbeslissingen vanuit internationale beleggers. Dit bleek onvoldoende haalbaar en daarom is besloten dit onderdeel op een andere en louter aanvullende manier in te richten.

5.3 Aanbevelingen toekomstig onderzoek

Dit onderzoek is begonnen in september 2013 en is ingericht als verkennend onderzoek. In de tussentijd is er steeds meer literatuur aangaande dit onderwerp bij gekomen en blijkt nog steeds dat dit een zeer actueel onderwerp is. Toekomstig onderzoek zou zich dan ook verder kunnen richten op het maken van een verdiepingsslag. Een van deze mogelijkheden zou zijn om naast nationale partijen ook met internationale partijen om tafel te gaan. Op die manier kan ook daadwerkelijk een inzicht vanuit deze doelgroep worden verkregen. Hoewel dit onderzoek de aantrekkelijkheid van de woningmarkt beschrijft vanuit Nederlands oogpunt, kan dit heel anders zijn gekeken vanuit een internationaal oogpunt. Op die manier kunnen de daadwerkelijk beweegredenen juist in kaart worden gebracht wat een opmerkelijke toevoeging zou kunnen zijn op dit onderzoek. Deels is dit reeds onderzocht door Capital Value in 'The investment of policy of international residential investors; focus on the Dutch Market, January 2014'.

Een vervolgonderzoek zou zich ook verder kunnen richten op de toepassing van de verschillende beleggingstheorieën. De insteek van dat onderzoek zou zich kunnen richten op de gevolgen van beleggingen in de Nederlandse woningmarkt voor de totale beleggingsportefeuille van internationale beleggers. Aan de hand van cijfermatig data zou op deze wijze getracht kunnen worden een verklaring te geven die aansluit op de bekende beleggingstheorieën. Een voorgestelde hypothese voor dit onderzoek zou kunnen zijn:

'Een belegging in de Nederlandse woningmarkt zorgt voor een verhoogd rendement en een verlaagd risicoprofiel van een internationale beleggingsportefeuille'.

Tot slot zou een separaat onderzoek kunnen worden uitgevoerd welke zich richt op de gevolgen van de versoepelende regelgeving omtrent woningbouwcorporaties. De gevolgen van deze veranderende regelgeving zijn groot en bieden een wijde rang aan verschillende interessante mogelijkheden dat specifiek onderzoek hiernaar interessant zou kunnen zijn.

Literatuur

- Aalbers, F.P.H (2013) *Marktrapportage Wonen Q1 2013*. MVGM vastgoedtaxaties.
- ABF Research (2014) *Mutaties [woningen] 2003 – 2012 Nederland*. Systeem woningvoorraad, Syswov.
- AFM (2011) *De wetenschap over de resultaten van actief en passief beleggen*. Autoriteit Financiële Markt. Amsterdam. P. 30 – 34
- Asselt, E.J., & R. Gradus (2009) Beweging op de woningmarkt. *ESB*, 94, nr. 4553, p. 70 - 73
- Baarda, D.B. & M.P.M. de Goede (2006) *Basisboek Methoden en technieken*. Noordhoff Uitgevers. Vierde druk, p. 103 – 105
- Bartelsman, E et al (2012) *Naar een duurzame financiering van de woningmarkt*. Zes stappenplan
- Belastingdienst (2014a) *Overdrachtsbelasting*. Geraadpleegd op 06-01-2014 via <http://www.belastingdienst.nl/wps/wcm/connect/bldcontentnl/belastingdienst/privewoning/overdrachtsbelasting/>
- Belastingdienst (2014b) *Verhuurderheffing*. Geraadpleegd op 23-11-2014 via http://www.belastingdienst.nl/wps/wcm/connect/bldcontentnl/belastingdienst/zakelijk/overige_belastingen/verhuurderheffing/verhuurderheffing/verhuurderheffing
- Berkhout, P. & K. Leidelmeijer (2012) Inkomensbeperking op sociale huurwoning. *ESB*, 97, nr. 4631, p. 183.
- Blok, S.A (2014) Ministerie van binnenlandse zaken en Koninklijke relaties. *Implementatie hervormingsagenda Woningmarkt*. Brief aan de voorzitter van de Tweede kamer der Staten-Generaal. Den Haag.
- Blok, S.A (2013) MG 2013-2; *Circulaire verkoop corporatiewoningen*. Den Haag.
- Borges, M.R (2010) Efficient market hypothesis in European Stock Markets. *The European Journal of Finance*, vol, 16, nr. 7, p. 711 – 726
- Brounen, D & J.J. Huij (2004) De woningmarkt bestaat niet. *ESB*, 89^e, nr. 4439, p. 126.
- Brounen, D. & P. Neuteboom (2007) De vergrijzende woningmarkt. *ESB*, 92, p. 122 – 123
- Brounen, D. & P. Neuteboom (2008) De effectiviteit van hypotheekrenteaftrek. *ESB*, 93, p. 120 – 121.
- Buunk, H (2013) *Beleggen en financiële markten*. Sdu uitgevers. Den Haag. Vierde druk. P 31 - 46
- Capital Value (2013b) *De woning(beleggings)markt in beeld*. Februari 2013. Utrecht.

- Capital Value (2014) *De woning(beleggings)markt in beeld*. Februari 2014. Utrecht.
- Capozza, D.R., P.H. Herndershott, C. Mack & C.J. Mayer (2002) *Determinants of Real House Price Dynamics*. National Bureau of Economic Research. Cambridge.
- CBRE (2012) *Woningmarkt in transitie; een nieuw speelveld voor woningbeleggers*. Juni 2012. CBRE Global Investors
- CBRE (2013) *Nederlandse woningmarkt, Voorjaar 2013*. CBRE Global Research and Consulting. Amsterdam
- CBRE (2014a) *Netherlands residential Marketview*, spring 2014. CBRE Global Research and Consulting. Amsterdam
- CBRE (2014b) *Netherlands residential Marketview*, november 2014. CBRE Global Research and Consulting. Amsterdam
- CBS (2014) *Prognose bevolking kerncijfers 2012 – 1016 & kerncijfers van de huishoudenprognose 2011 – 2060*. Centraal Bureau voor de Statistiek
- CBS & Capital Value (2014). *Woningvoorraad naar eigendom & The investment policy of international residential investors*. Focus on the Dutch Market, January 2014.
- Cosemans, M. & P. Eickholtz (2009) De Nederlandse woningmarkt in crisis. *ESB*, 94, nr. 4563S, p. 44 – 49
- Cramer, M (2013) Mening: Huurprijzen en consumptieve bestedingen. *ESB*, 98, nr. 4654, p. 612
- Cox, H.G.M (2010) Hypotheekregulering en de impact voor koopstarters. *ESB*, 95, nr. 4579, p. 109 - 110
- Cox, R (2013) Risicomanagement in de Nederlandse woningmarkt, *ESB*. 98, nr. 4674, p. 769 – 771
- Droës, M. & T. van Bree (2012) Neerwaarts prijsrisico voor huiseigenaren in krimpregio's. *ESB*, 97, nr. 4627, p. 52 – 55
- DTZ (2014) Kiezen voor kernsteden; *Amsterdam als kopman*. Januari 2014. Utrecht
- Eickholtz, P.M.A (1996) Cycli op de vastgoedmarkten. *ESB*, 81, nr. 4050, p. 253
- Eickholtz, P.M.A (2003) Corporaties moeten verkopen. *ESB*, 88, nr. 4407, p. 291
- Finance Ideas (2014) *Dutch residential investments in european perspective*. Een research paper in samenwerking met IVBN. Utrecht
- Gautier, P. & R. Linschoten (2014) Hypotheekrenteaf trek en de kredietcyclus. *ESB*, 99, nr. 4678, p. 84 – 86
- Gool, P. van, et al (2007a) Van Gool, Brounen, Jager en Weisz, 2007. *Onroerende goed als belegging*. Vierde druk blz. 45 – 48

- Gool, P. van, et al (2007b) Van Gool, Brounen, Jager en Weisz, 2007. *Onroerende goed als belegging*. Vierde druk blz. 57-89
- Guiso, L. & P. Sodini (2012) *Household Finance: An emerging field*. Einaudi Institute for Economics and Finance, Rome. Stockholm School of Economics.
- Gutiérrez-I-Puigarnau, E (2013) Grotere woon-werkafstand bij hoger inkomen. *ESB*, 98, nr. 4668, p. 561 – 562
- Hazeu, C (2008) De verstoorde woningmarkt. *ESB*, 93, nr. 4542, p. 532 – 534
- Hoek, T.W. van (2005) Beleid en woningmarkt. *ESB*, 90, p. 481
- Huisman, R. & R. Verheul (1997) Technische analyse van beurskoersen. *ESB*, 82, nr. 4087, p. 13
- Jones Lang LaSalle (2013) *Nieuwe kopers, nieuwe mogelijkheden* vastgoedbeleggingsbeleid van (inter)nationale beleggers in Nederlands direct vastgoed. Amsterdam
- Marquard, A.R. (2011) *De vastgoedbeleggingsbeslissingen in een corporate finance perspectief*. Amsterdam
- NVB (2013) *Thermometer koopwoningen*. najaar 2013. Vereniging voor ontwikkelaars & bouwondernemers. Voorburg.
- NU.nl (2014) *Economische herstel zet door*. Geraadpleegd op 28-03-2014 via <http://www.nu.nl/economie/3723215/economisch-herstel-zet-door.html>
- Oosterwijk, J.W (2006) Naar een open economie. *ESB*, 91, p. 6
- Philipsen, W & B. Blijie (2013) *Analyse Scheefwonen*. ABF Research. Delft
- PropertyNL (2013) *Nederland in top-3 voor beleggingen in huurwoningen*. Geraadpleegd op 13-10-2013 via <http://www.propertynl.com/index-newsletter/nederland-in-top-3-voor-beleggingen-in-huurwoningen/>
- Priemus, H (2013) Woningmarkthervorming in breder perspectief. *ESB*, 98, nr. 4668, p. 554 – 557
- Priemus, H. & D. Brounen (2012) Canon deel 5: woningmarkt. *ESB*, 97, nr. 4649 & 4650, p. 752 – 756
- Rijksoverheid (2014a) *Liberalisatiegrens vanaf 2016 bevroren*. Geraadpleegd op 08-12-2014 via <http://www.rijksoverheid.nl/nieuws/2014/11/18/liberalisatiegrens-vanaf-2016-bevroren.html>
- Rijksoverheid (2014b) *Sociale huurwoning (sociale huur)* Geraadpleegd op 20-03-2014 via <http://www.rijksoverheid.nl/onderwerpen/huurwoning/sociale-huurwoning-huren>
- Rijksoverheid (2014c) *Verhuurderheffing*. Geraadpleegd op 19-05-2014 via <http://www.rijksoverheid.nl/onderwerpen/huurwoning/huurverhoging/extra-huurverhoging-hogere-inkomens-en-middeninkomens-informatie-voor-huurders>

Schilder, F. & J. Conijn (2012) *De gevolgen van het kooprecht voor de koopwoningmarkt: vraaguitval door substitutie*. Amsterdam School of Real Estate.

Schilder, F. & J. Conijn (2013) *Financierbaarheid van de restschuld*. Amsterdam School of Real Estate.

Subramanian, K (2010) Efficient Market Hypothesis; The model that failed. *Economical & Political Weekly*. vol, XLV, nr. 31, p. 20 – 22

Vastgoedmarkt (2013a) *Jagersma: klimaat vastgoedbeleggingen verbetert*. Geraadpleegd op 13-10-2013 via <http://www.vastgoedmarkt.nl/nieuws/2013/10/11/Jagersma-klimaat-vastgoedbeleggingen-verbetert>

Vastgoedmarkt (2013) *Grote belangstelling van beleggers voor Nederland*. Geraadpleegd op 13-10-2013 via <http://www.vastgoedmarkt.nl/nieuws/2013/10/08/Grote-belangstelling-van-beleggers-voor-Nederland>

Verhoeven, K. et al. (2013) *Kosten Koper*. Eindrapport – een reconstructie van 20 jaar stijgende huizenprijzen. Parlementair onderzoek huizenprijzen. Den Haag.

Verschuren, P. & H. Doorewaard (2007) *Het ontwerpen van een onderzoek*. Boom Lemma Uitgevers. Vierde druk.

Visser, P. & F. van Dam (2006) *De prijs van de plek; woonomgeving en woningprijs*. Rotterdam/ Den Haag. NAI uitgevers. Ruimtelijke Planbureau, p. 92 – 93

Bijlage I Lijst van geïnterviewde

Naam	Functie	Organisatie
ing. C.J. Korver MRE drs. N. van Wonderen MSRE	Senior Portfolio Manager Portfolio Manager	Delta Lloyd Vastgoed Syntrus Achmea vastgoed
J.C.W. Tinke MSc J.C. de Raad MSc	Vastgoedadviseur Vastgoedanalist woningbelegging	Capital Value B.V. ABC Capital
drs. B. Wilberts M. Derks MSc	Senior Real Estate Advisor Senior Investment consultant	DTZ Zadelhoff Jones Lang LaSalle
H. op 't Veld MBA drs. R. Stolle	Head of listed Real Estate Founder & Managing partner	PGGM Investments Stadium Capital Partners
drs. B.I. Louw drs. M.B. de Bruine	Head of Research Head Asset Management Residential	A.S.R. vastgoed Bouwinvest

Bijlage II Uiteenzetting interview

Masterthesis Martijn Ufkes; een verkennend onderzoek

[Inleiding]

Hieronder een korte uiteenzetting van het onderwerp van deze master thesis. Na wetenschappelijk literatuuronderzoek is het doel inzicht te verkrijgen in de gedachtegang van verschillende actoren zoals Nederlandse en internationale beleggers en vastgoedbeheerders met betrekking tot dit onderwerp. Hierover zou ik graag met u in discussie gaan zodat een aantal aspecten verder kunnen worden uitgelicht.

Deze master thesis is een verkennend onderzoek naar de aantrekkelijkheid van de Nederlandse residentiële vastgoedmarkt vanuit het oogpunt van internationale vastgoedbeleggers.

[Strekking]

De Nederlandse residentiële vastgoedmarkt laat sterke veranderingen zien. Binnen de huidige woningmarktstructuur slaagt het aanbod er niet in om te voldoen aan de veranderende vraag. Demografische ontwikkelingen dragen zorg voor een toenemende vraag naar vooral eenpersoonshuishoudens en het aanbod kan hier moeilijk op reageren. Maatregelen vanuit de overheid om de hypotheekrenteaf trek te beperken en strenge voorwaarden te stellen aan hypotheekverstrekking zorgen voor een verschuivende interesse van de koopsector naar de huursector. Binnen de huursector is de vraag vooral groot naar het midden en duurdere segment huurwoningen en deze sector zou dan ook zeer interessant kunnen zijn voor beleggers. Mogelijkheden om te voorzien in de groter wordende vraag moeten worden gevonden en wellicht is een rol weggelegd voor woningbouwcorporaties. Individuele of complexgewijs verkoop van corporatie bezit kan interessant zijn voor beleggers die zoeken naar nieuwe mogelijkheden en nieuwe markten.

Bekeken moeten worden of het voor internationale beleggers, beleggers buiten Nederland, interessant is deze Nederlandse markt te betreden. Biedt de Nederlandse residentiële vastgoedmarkt mogelijkheden om interessante rendementen te behalen en te zorgen voor een toevoeging in een beleggingsportefeuille? Aan de hand van dit onderzoek wordt getracht beweegredenen, vanuit internationale beleggers, te achterhalen. De inzichten vanuit Nederlandse beleggers en vastgoedbeheerders zijn hierbinnen een enorme toevoeging. Inzichten vanuit verschillende partijen met als doel het algehele beeld zo accuraat mogelijk te presenteren.

[Afsluiting]

Het doel van de discussie met u is meer inzicht en kennis te verkrijgen over bepaalde gedachtegangen vanuit verschillende actoren zoals Nederlandse en internationale beleggers en vastgoedbeheerders. Een theoretisch kader is reeds opgesteld maar vanwege de hoeveelheid aan informatie heb ik besloten deze niet in zijn geheel mee te sturen maar

hierboven een korte uiteenzetting te maken. Mocht er meer informatie gewenst zijn is dat natuurlijk altijd mogelijk.

[Topic- en vragenlijst]

Topics

- Vragen

I Introductie

- Veronderstelling: Residentiële directe vastgoedmarkt is 'hot' voor internationale beleggers

II Residentiële vastgoedmarkt

- Welke veranderingen op de residentiële markt liggen hieraan ten grondslag?
- Welke toekomstige veranderingen zijn waar te nemen?

III Internationale beleggers

- Welke beweegredenen hebben internationale beleggers? (beleggingstheorieën?)
- Waarom het liefst investeren in direct residentieel vastgoed?
- Is er een voorkeur vanuit NL; private equity of institutional shareholders?
- Zijn er alternatieven?

IV Nationale beleggers

- Welke gevolgen heeft dit voor nationale beleggers?
- Hoe stellen nationale beleggers zich op? openheid versus geslotenheid?
- Welke rol spelen andere nationale partijen hierin?

V Toekomstvisie

- Bedreiging of kans?
- Waar gaat het naartoe?

VI Afsluiting

Bijlage III Begrippenlijst

Inflatiehedge	Kenmerk veroorzaakt doordat huurstijging wordt gebaseerd op het jaarlijkse inflatiepercentage
Beleggingswaarde	De waarde die een belegger toekent aan een bepaald object (veelal lager dan de leegstandwaarde)
Leegstandwaarde	De waarde van een object vrij van verhuur en gebruik (veelal hoger dan de leegstandwaarde)
Waarde vrij van verhuur & gebruik	Synoniem voor leegstandwaarde
Scheef wonen	Term die wordt gebruikt voor huishoudens die wonen in een huurwoning welke qua huurprijs niet evenredig is aan het inkomen
Wooninvesteringsfonds	Dit fonds wordt gezien als het sociale vangnet voor woningbouwcorporaties. Corporaties kunnen bezit verkopen aan dit fonds. Dit fonds wordt gefinancierd door stabiele en gezonde corporaties
Discount	In dit geval; het verschil tussen de waarde van een wooneenheid in verhuurde staat en de leegstandwaarde
Momentum	Volgens Encyclo.nl (2014); een kansrijke situatie die maar kort duurt