



Planbureau voor de Leefomgeving

PARTICULIERE VERHUURDERS OP DE NEDERLANDSE WONINGMARKT

Activiteiten, investeringsmotieven en beleggingsstrategieën

Achtergrondstudie

Christian Lennartz, Frans Schilder en Marieke van der Staak

9 november 2019

PBL



Colofon

PARTICULIERE VERHUURDERS OP DE NEDERLANDSE WONINGMARKT

Activiteiten, investeringsmotieven en beleggingsstrategieën

© PBL Planbureau voor de Leefomgeving

Den Haag, 2019

PBL-publicatienummer: [3821]

Contact

[christian.lennartz@pbl.nl]

Auteurs

Christian Lennartz
Frans Schilder
Marieke van der Staak

Redactie figuren

Marnix Breedijk

Eindredactie en productie

Uitgeverij PBL

Delen uit deze publicatie mogen worden overgenomen op voorwaarde van bronvermelding: [Lennartz, C., Schilder, F. & van der Staak, M. (2019), Particuliere verhuurders op de Nederlandse woningmarkt, Den Haag: PBL].

Het Planbureau voor de Leefomgeving (PBL) is het nationale instituut voor strategische beleidsanalyses op het gebied van milieu, natuur en ruimte. Het PBL draagt bij aan de kwaliteit van de politiek-bestuurlijke afweging door het verrichten van verkenningen, analyses en evaluaties waarbij een integrale benadering vooropstaat. Het PBL is voor alles beleidsgericht. Het verricht zijn onderzoek gevraagd en ongevraagd, onafhankelijk en wetenschappelijk gefundeerd.



Inhoud

In het kort	4
1	12
1.1	12
1.2	13
1.2.1	13
1.2.2	15
1.2.3	16
1.3	17
2	21
3	24
3.1	24
3.2	29
3.3	33
3.4	36
4	39
4.1	39
4.2	40
4.2.1	40
4.2.2	43
4.2.3	43
4.3	44
4.3.1	44
4.3.2	46
4.3.3	47
4.3.4	49
5	51
5.1	51
5.2	53
Literatuur	55
Bijlagen	57
Bijlage 1: Vragenlijst enquête	57
Bijlage 2: Topic guide diepte interviews	66

In het kort

De belangstelling voor de particuliere huursector is groot. De opkomst van zogenoemde 'buy-to-let' beleggers in met name de grote steden heeft tot tientallen media-artikelen en onderzoeksrapporten geleid. Toch is de particuliere huursector in Nederland nog steeds een 'black box'. Er is bijvoorbeeld nog relatief weinig bekend over de samenstelling van de sector. Vooral de achterliggende investeringsmotieven en beleggingsstrategieën van particuliere verhuurders blijven in veel artikelen en onderzoeksrapporten onderbelicht. Hierdoor ontstaat in de maatschappelijke discussie een beeld van de sector dat meer op emotie dan op kennis is gebaseerd. Termen als 'huisjesmelker' en 'woekerhuur' domineren het debat, terwijl dit alleen de excessen betreft en niet de sector als geheel.

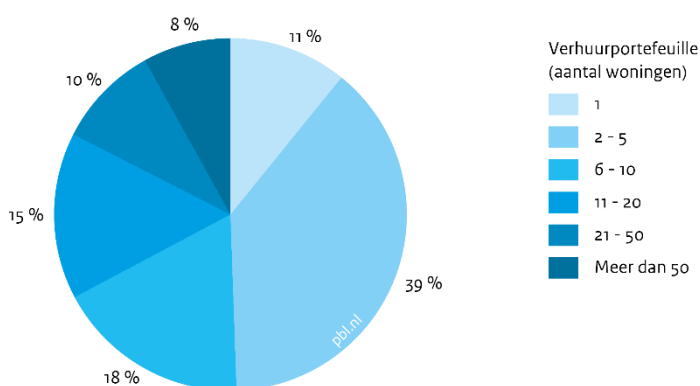
Het voorliggende PBL-onderzoek beoogt het debat rond particuliere verhuur te voorzien van meer feiten: Wie zijn die particuliere verhuurders? En wat zijn hun investeringsmotieven en beleggingsstrategieën op de Nederlandse woningmarkt? De empirische bevindingen uit dit onderzoek zijn gebaseerd op enquêtes onder ruim 830 particuliere verhuurders en 31 diepte-interviews. Bij de dataverzameling hebben wij gebruik gemaakt van het netwerk van belangenorganisatie Vastgoed Belang. Dit creëert een goed beeld van de particuliere huursector, met de kanttekening dat de notoire huisjesmelkers hierdoor waarschijnlijk geen deel uitmaken van onze steekproef.

Verschillende typen...

Particuliere verhuurders, of particuliere beleggers, zijn natuurlijke of rechtspersonen die hun eigen vermogen aan (laten) wenden om woningen te kopen voor de verhuur. Overigens wordt het eigen vermogen vaak aangevuld met vreemd vermogen. Ze beleggen echter niet voor anderen, zoals institutionele beleggers dat voor bijvoorbeeld pensioenfondsen doen. Particuliere verhuurders komen voor in alle soorten en maten:

Figuur 3.2

Aandeel verhuurders naar omvang verhuurportefeuille



Bron: PBL (2019)

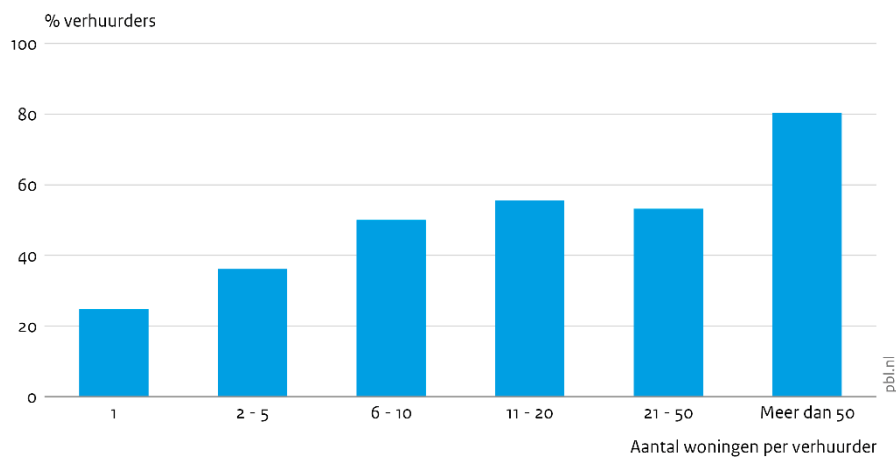
Het grootste deel van de particuliere verhuurders heeft een bescheiden aantal woningen; "grotere" particuliere verhuurders, met meer dan 50 woningen, zijn in de minderheid. Extreem grote verhuurders, met honderden of zelfs meer dan 1.000 woningen, zijn er heel erg weinig.

Zij hebben een groot aandeel van de totale woningvoorraad in de particuliere huursector in bezit. De grotere verhuurders zijn vaak breder actief in vastgoed, en investeren niet alleen in woningen. Dat komt vooral doordat zij volledige panden verwerven, zodat ze zonder inspraak van andere eigenaren kunnen beslissen over zaken als onderhoud. Grotere beleggers worden op deze manier ook eigenaar van kantoren en winkels, bijvoorbeeld in de plint van een appartementengebouw.

"We investeren in bestaand vastgoed en dan met name in woningen [...]. Maar omdat we dat in de stad doen [...] krijgen we de woningen, of de winkels of de kantoortjes er 'gratis' bij".

Figuur 3.5

Aandeel verhuurders met andere vastgoedbeleggingen naar omvang verhuurportefeuille



Bron: PBL (2019)

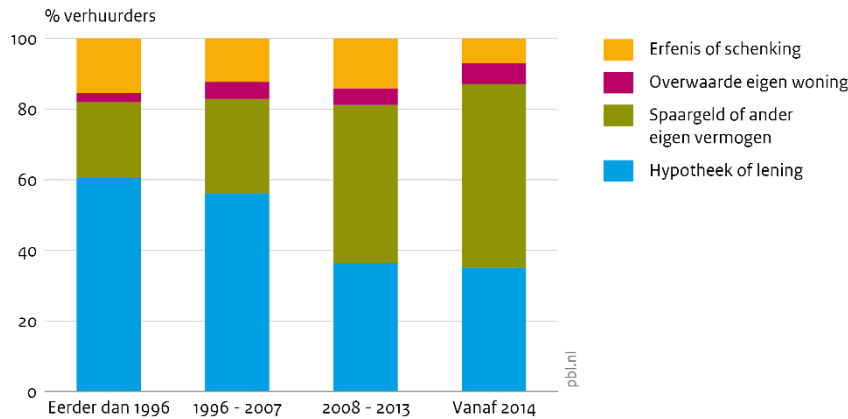
Voor hun investeringen maken particuliere beleggers zoals eerder gesteld vaak gebruik van eigen en vreemd vermogen. Opvallend is hoe de financiering van de particuliere beleggersmarkt over tijd is veranderd, zoals één van de geïnterviewden ook illustreert:

"En in die eerste jaren van de crisis, 2008 en zelfs 2009, waren de banken nog niet zo slecht voor mij als belegger. Toen kon ik gewoon [...] nog helemaal zwaar met risico, vol financieren."

De wereldwijde financiële crisis lijkt een scherp omslagpunt te vormen in de financiering van nieuwe investeringen. Particuliere beleggers die tijdens of na de crisis zijn begonnen als belegger op de woningmarkt hebben relatief veel vaker eigen vermogen nodig als belangrijkste bron voor financiering

Figuur 3.10

Belangrijkste financieringsmiddel bij aankoop eerste beleggingswoning



Bron: PBL (2019)

Minder financiering hoeft overigens niet alleen het gevolg te zijn van een veranderende kredietverstrekking door banken. Het is ook mogelijk dat de beleggers die later toetraden de risico's op de woningmarkt anders inschatten; zij hebben immers de neergaande prijzen op de koopwoningmarkt vers op het netvlies staan. De verdiepende interviews tonen ook grote verschillen tussen beleggers in termen van motieven en strategieën.

De verschillen in motieven en strategieën concentreren zich op twee dimensies: de dynamiek in de beleggingsportefeuille en de risicobereidheid van beleggers. Wij onderscheiden vier typen beleggers: *Uitbreiders*, *Aanpassers*, *Inactieven* en *Verkopers*. Met name de *Uitbreiders* zijn actief op zoek naar nieuwe mogelijkheden om hun portefeuille verder te laten groeien. Zij nemen daarbij vaak meer financieel risico dan andere particuliere beleggers, en maken relatief veel gebruik van vreemd vermogen en de overwaarde die zij in hun zelf-bewoonde of andere beleggingswoningen hebben opgebouwd. *Aanpassers* zijn ook op zoek naar nieuwe beleggingsmogelijkheden, maar voor hen is het uitbreiden van de portefeuille niet noodzakelijk. Een groter deel van de particuliere verhuurders, de *Inactieven*, heeft echter geen actieve plannen voor (des)investeringen. Een beperkt aandeel van de particuliere verhuurders, de *Verkopers*, heeft juist plannen om woningen te verkopen. In de praktijk zijn dat vaak oudere beleggers die niet meer in staat zijn een verhuurportefeuille te beheren, of dat niet meer willen.

Figuur 4.1 Typologie van particuliere verhuurders naar voornemens tot uitbreiding en risicobereidheid



Noot: de indeling van de typen beleggers op de assen is illustratief – het gaat niet om de precieze plaatsing van de groepen op de assen. Individuele beleggers in de categorieën kunnen op de assen andere plekken innemen.

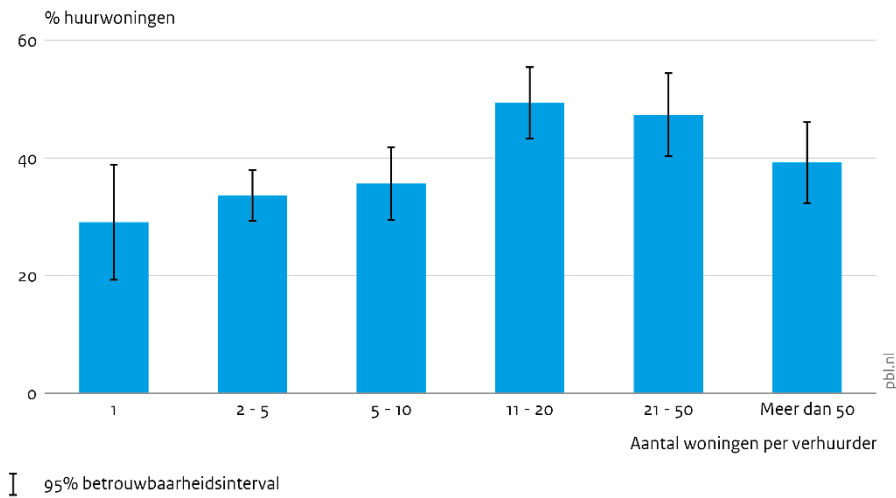
...dezelfde doelen

Ondanks de grote verschillen tussen particuliere verhuurders, hebben zij ook veel met elkaar gemeen. Zo hebben veel particuliere beleggers geen heel formele investeringsstrategie: er liggen geen harde beleggingsregels onder hun afwegingen, zoals dat bij institutionele beleggers en corporaties wel het geval is. Particuliere beleggers investeren meer op basis van een combinatie van (goede) basiskennis enerzijds en gevoel of ervaring anderzijds. Door het belang van lokale marktkennis en gevoel bij investeringsbeslissingen blijven veel beleggers letterlijk dicht bij huis. Particuliere verhuurders concentreren zich ruimtelijk in de woningmarktgebieden die zij kennen, en zijn weinig geneigd daarbuiten op zoek te gaan naar mogelijkheden. Zij zijn ook vooral kasstroom-georiënteerd. Het indirecte rendement, als gevolg van een positieve waardeontwikkeling van het vastgoed, is voor hen van secundair belang.

Particuliere beleggers hebben ook nadrukkelijk aandacht voor markthuren. We hebben hen veelvuldig bevraagd op de hoogte en totstandkoming van hun huurprijzen. Vaak wordt gekeken naar de prijzen van woningen in de buurt, op websites als Pararius of Funda, of worden makelaars en beheermaatschappijen ingeschakeld. In de praktijk zijn de prijzen historisch gezien hoog, zeker in de grote steden. Particuliere verhuurders richten zich daarbij in toenemende mate op het duurdere segment met hoogopgeleide jongvolwassenen en expats als belangrijke doelgroep. Een opnieuw te verhuren appartement van meer dan 50 vierkante meter op een aantrekkelijke locatie in één van de grote steden wordt door veel door ons geïnterviewde beleggers niet onder de € 1.000, en vaak flink daarboven, verhuurd. Daarvoor worden de woningen – naar eigen zeggen – wel naar de eisen van de huidige tijd en conform het prijsniveau aangeboden. Toch zitten van oudsher vooral grotere verhuurders met een deel van hun portefeuille in de gereguleerde sector. Niettemin zijn er ook particuliere verhuurders die zich bewust (gedeeltelijk) richten op gereguleerde en middensegment huurwoningen.

Figuur 3.4

Gemiddeld aandeel gereguleerde huurwoningen naar omvang verhuurportefeuille



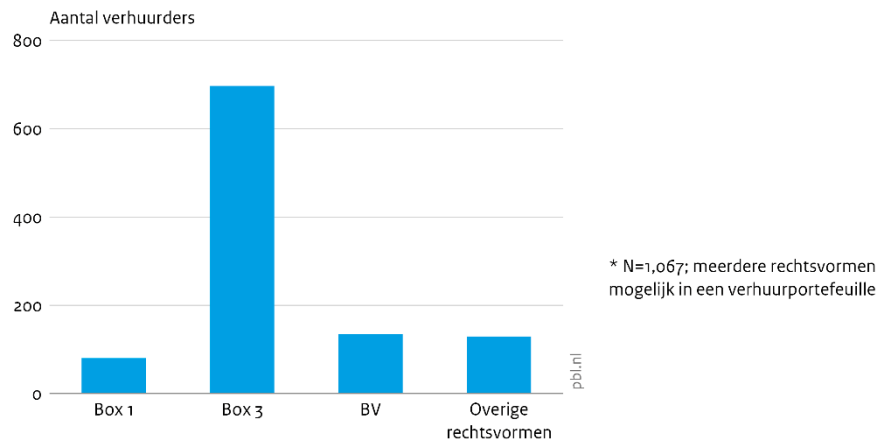
Bron: PBL (2019)

Eén van de grootste risico's die particuliere beleggers zien op de woningmarkt is het leegstandsrisico. Veel verhuurders kiezen met het oog op het voorkomen van leegstand dan ook vaak voor een huurprijs die net iets onder de "maximale" markthuur ligt. Deze huurstrategie voorkomt bovendien een hoop gedoe, zoals klachten naar de huurcommissie of veel contact over lekkende kranen: de huurder heeft immers het gevoel een goede deal te hebben gehad. "Gedoe" is voor particuliere beleggers extra vervelend, omdat zij geregeld naast een reguliere baan op de verhuurmarkt actief zijn en management en beheer vaak volledig in eigen hand houden. Alleen grotere beleggers besteden dergelijke activiteiten uit.

Een laatste belangrijke overeenkomst tussen de verschillende particuliere verhuurders is de rechtsvorm die zij voor hun beleggingsactiviteiten hanteren. Veruit de meeste particuliere verhuurders beleggen met hun woningen fiscaal in box 3. De beleggingen zijn daardoor onderhevig aan de vermogensrendementsheffing voor particulieren. Box 1 beleggingen en besloten vennootschappen worden slechts in uitzonderlijke situaties gebruikt, zoals een groep beleggers die samen een woningportefeuille bezitten en beheren.

Figuur 3.7

Gekozen rechtsvorm verhuurportefeuilles*



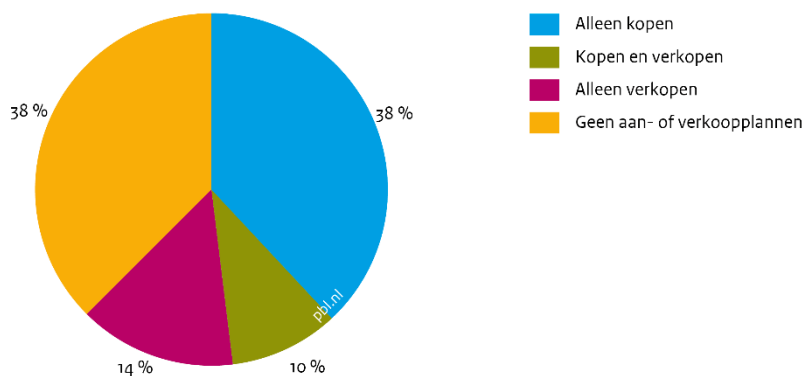
Bron: PBL (2019)

Wat brengt de toekomst?

De particuliere verhuur maakt momenteel een sterke revival door. De sector is de afgelopen jaren substantieel in omvang toegenomen en gezien de ambities van verhuurders om hun portefeuilles verder uit te breiden, lijkt het erop dat deze trend nog even door zal zetten. Mede door het positieve economische investeringsklimaat en de beperkte alternatieve beleggingsmogelijkheden, zijn er meer particulieren met uitbreidingswensen dan met desinvesteringsplannen.

Figuur 3.15

Aan- en verkoopplannen van verhuurders voor de komende twee jaar



Bron: PBL (2019)

Bovendien lijkt er vanuit de vraagzijde van de woningmarkt ook weinig reden om aan te nemen dat de groei van de sector op zal houden: starters kopen, mede doordat ze bij de huidige hoge prijzen flink eigen geld mee moeten brengen, steeds later. Het tempo waarmee de sector is gegroeid, zal waarschijnlijk wel afnemen. De hoeveelheid vreemd vermogen waarmee gefinancierd kan worden is afgenomen; banken zijn sinds de crisis terughoudender geworden. Ook

hebben verschillende geïnterviewde beleggers aangegeven dat op de beste locaties de prijzen te hoog zijn om zonder meer uit te breiden.

De groei van de sector heeft positieve en negatieve kanten. Positief, omdat er meer te kiezen valt: er is een grotere sector aan het ontstaan tussen sociale huur en koop. De afgelopen vijftien jaar is het ontbreken aan deze optie op de woningmarkt één van de belangrijkste knelpunten op de woningmarkt geweest. Maar er is ook sprake van negatieve effecten. De groei van de sector is mede gedreven door de hoge huren: een belangrijke doelgroep van de vrije huursector valt hierdoor nog steeds tussen wal en schip. Bovendien heeft de groei van de sector ook geleid tot excessen in de huurprijsstijgingen van geliberaliseerde woningen; de krantenkoppen zijn niet op niets gebaseerd.

Het is de sector niet gelukt om deze excessen zelf de kop in te drukken. Dit heeft verschillende ministeries en lokale beleidsmakers ertoe aangezet om specifieke beleidsmaatregelen voor te bereiden. De WOZ-waarde gaat een kleinere rol spelen in de systematiek om te bepalen of woningen in de vrije sector of in de gereguleerde sector vallen. Ook is een noodknop in voorbereiding om te hoge huren voor te kleine woningen te voorkomen. De exacte invulling van dergelijk beleid zal invloed hebben op de ontwikkeling van de sector. Aangezien veel particuliere beleggers voor de lange termijn investeren in woningen hoeft dit beleid, afhankelijk van de precieze invulling, de ontwikkeling van de sector niet noodzakelijkerwijs in de weg te staan.

De aangekondigde wijziging van de belasting van vermogen in box 3 heeft mogelijk wel een grote(re) invloed op particuliere beleggers. In de voorgestelde wijziging stijgt de vermogensrendementsheffing voor beleggingen en daalt de heffing op spaargeld. Nu wordt alle vermogen nog tegen een gelijk rendement belast, waarbij schulden mogen worden gesaldeerd voordat de belasting wordt geheven. Door het lage rendement op spaargeld wordt in het voorstel een onderscheid gemaakt in verschillende vermogensbronnen: spaargeld wordt belast tegen een laag tarief, en beleggingen tegen een hoger tarief. Bovendien mag schuld niet meer worden gesaldeerd met vermogen. Dit leidt voor particuliere beleggers in de woningmarkt tot een toename van de belasting. Vooral beleggers die hun verhuurportefeuille grotendeels hebben gefinancierd met vreemd vermogen zijn door deze wijziging duurder uit. De fiscale prikkel om met minder vreemd vermogen te investeren, zal in ieder geval de meest actieve 'uitbreiders' afremmen in hun ambities. Toch hoeft dit niet automatisch tot krimp van de particuliere huursector te leiden: de kasstromen zijn immers goed en stabiel, en het ontbreekt vooralsnog aan betere beleggingsalternatieven.

Veranderingen in het institutionele of economische speelveld kunnen voor particuliere verhuurders een grote impact op het rendement hebben. Doordat beleggen in woningen kapitaalintensief is, beleggen zij relatief veel van hun vermogen in één type activa. Het is, door de schaal van investeringen, voor kleine en middelgrote particuliere verhuurders niet te doen om zelf te investeren in verschillende typen vastgoed in verschillende markten. Bovendien gaat zo'n spreiding, als die überhaupt mogelijk zou zijn, ten koste van de toch al beperkte schaalvoordelen die particuliere beleggers kunnen realiseren. Het sluit bovendien ook niet aan bij de motivatie van veel particulieren om in woningen te investeren. De particuliere belegger heeft echter een rotsvast vertrouwen in de woningmarkt. Een crisis gaat vanzelf weer over, en biedt bovendien kansen voor degenen met voldoende eigen vermogen om te investeren:

"Toen kwam de crisis, 2008. En toen zag ik ineens echt heel veel kansen, want iedereen sprak over crisis voor het doorverkopen van woningen. Maar de verhuurmarkt was eigenlijk onderbelicht, in die zin dat de huurders er nog steeds waren. Alleen de reguliere kopers [...] dat viel helemaal dood. En daar ontstonden enorme kansen voor mij als belegger om dan ook op te treden, om grotere panden te kopen, kleinere appartementen in te bouwen en te verhuren."

Het belangrijkste risico dat particuliere beleggers zien, is het verstarend ingrijpen door de (Rijks)overheid. Dit risico, het zogenaamde *'regulatory risk'*, wordt door particuliere beleggers niet zozeer als een beleggingsrisico ervaren, maar toegeschreven aan een onbetrouwbare overheid die keer op keer nieuwe wet- en regelgeving implementeert. Particuliere beleggers kijken hier duidelijk afkeurend naar:

"Maar omdat de woningmarkt overspannen is nu, vraag en aanbod komt bij elkaar op een hoger prijsniveau. [...]. De neiging van de overheid is, maatregelen treffen. Terwijl de enige maatregel die ze moeten treffen is, bouwen, bouwen, bouwen."

Particulieren gaan hierbij uit van de gedachte van *'recht op rendement'*; op voorhand wordt een inschatting van de kosten en baten gemaakt en het is niet wenselijk of eerlijk dat de overheid gaandeweg de spelregels verandert, omdat de inkomsten daardoor lager uit kunnen vallen dan op voorhand verwacht werd:

"We zijn nu, we hebben plannen gemaakt. We zijn aan het bouwen op basis van het woningwaarderingstelsel zoals het is, zonder dat wij wisten dat er een noodknop of dat soort maatregelen aan zaten te komen. [...] Als daar aan een keer een maatregel komt dat je niet meer dan 950 euro huur mag vragen, ja dan hebben we een gigantisch probleem."

Los van de normatieve vraag of het terecht is dat veel particuliere verhuurders de *'regulatory risks'* volledig toeschrijven aan de Rijksoverheid is het belangrijk op te merken dat verschillende particuliere verhuurders aangaven dat de veelheid aan wijzigingen in overheidsbeleid er in de toekomst mogelijk voor zorgt dat zij de particuliere huurmarkt verlaten. Of dit daadwerkelijk het geval is, is de vraag, aangezien eerder is gebleken dat particuliere verhuurders er zelden voor kiezen om hun (volledige) verhuurportefeuille te verkopen. De Rijksoverheid zou dit risico kunnen beperken door voor de langere termijn keuzes te maken en hierover actiever met particuliere verhuurders te communiceren.

Er is lang geroepen om een grotere vrije huursector. Die huursector is nu aan het ontstaan. Tegelijkertijd gaat de huidige groei van de sector niet (meteen) gepaard met de gehoopte verbetering van het functioneren van de woningmarkt: met name de stad wordt minder toegankelijk voor middeninkomens en de woonquotes van vooral huurders in de vrije sector stijgen sterk. Hoewel particuliere beleggers hier duidelijk van profiteren, wordt dit in belangrijke mate veroorzaakt door het woningtekort. Het vergroten van het aanbod is één van de belangrijke mechanismen die tot lagere huurprijzen leiden. Dat is echter iets voor de langere termijn: als de politiek op kortere termijn de toegankelijkheid van de stad voor huishoudens met (lagere) middeninkomens wil verbeteren is mogelijk aanvullend beleid nodig.

Meer nieuwbouw wordt breed gezien als de meest structurele oplossing voor het beter functioneren van de woningmarkt. Dit leidt tot de vraag of en hoe particuliere beleggers bij kunnen dragen aan het terugdringen van het woningtekort. Tot nu toe is dit maar in beperkte mate het geval. De meeste particuliere verhuurders zijn vanwege hun kleinschaligheid niet geschikt om de nieuwbouw- en transformatieopgave op zich te nemen. Bovendien is de financiering ervan niet eenvoudig, omdat de kost ver voor de baat uitgaat. Wel zien we dat enkele grotere particuliere beleggers actief zijn in nieuwbouw en transformatie. Voor de woningmarkt is het van groot belang dat het tekort wordt opgelost, en dat het fiscaal en woningmarktbeleid niet leiden tot sterkere prikkels voor desinvesteringen. Hoewel hier met de ingezette beleidswijzigingen nog geen sprake van is, blijft het van belang te waken het kind niet met het badwater weg te gooien.

1 Introductie

1.1 Context en onderzoeksdoel

Het debat binnen het woningmarktbeleid en woononderzoek in Nederland draaide de laatste decennia voornamelijk om twee sectoren, de sociale huur en de koopsector. Niet verbazingwekkend, maken zij samen toch bijna 90 procent van de woningvoorraad in Nederland uit en gaat ook een groot deel van de overheidssubsidies naar beide sectoren. De afgelopen jaren is echter gebleken dat vooral de particuliere huursector steeds belangrijker wordt. Zij is op dit moment de snelst groeiende sector binnen de gehele Nederlandse woningmarkt (CBS 2019a). Nederland is overigens niet het enige westerse land waar de particuliere huursector sterk groeit. Ook in het Verenigd Koninkrijk, Ierland, Denemarken, Spanje, de Verenigde Staten en Australië is de verhouding tussen de drie sectoren de afgelopen tien jaar duidelijk ten gunste van de particuliere huursector opgeschoven.

Deze tendens kan verklaard worden door een aantal algemene, structurele veranderingen die in westerse economieën hebben plaatsgevonden. Aan de aanbodkant is één belangrijke oorzaak het gebrek aan alternatieve beleggingsmogelijkheden en de lage rentestanden (Byrne 2019). Door de vergrijzing, een zich terugtrekkende verzorgingsstaat, en de groei van zelfstandigen op de arbeidsmarkt is het voor particulieren bovendien interessanter geworden om te beleggen in oudedagvoorzieningen (Wind et al. 2019). Verder speelt ook een rol dat de sociale huursector in veel landen een steeds beperktere rol is toebedeeld, en er expliciet meer ruimte is gecreëerd voor het particuliere huuraanbod. Dit is in Nederland bijvoorbeeld bereikt door de invoering van striktere inkomensgrenzen voor sociale huurwoningen (Eskinasi et al. 2012; Van Middelkoop & Schilder 2017).

Tegelijkertijd is de vraag naar particuliere huurwoningen de afgelopen jaren sterk toegenomen. Dit kan onder andere verklaard worden door de fors stijgende prijzen op de koopwoningmarkt in combinatie met aangescherpte leennormen voor een hypothecaire financiering. In Nederland is onlangs bijvoorbeeld de maximaal toegestane verhouding tussen de hypotheek en de woningwaarde, de zogenoemde *loan-to-value-ratio*, verlaagd van 106 naar 100 procent, waardoor aanvullende kosten bij het kopen van een woning niet langer meegefinancierd kunnen worden (Lennartz et al. 2016). Een veelgenoemde oorzaak is ook dat vooral jongere huishoudens door de toenemende arbeidsmarktflexibilisering minder snel een huis kunnen en willen kopen en daardoor langer verblijven in de particuliere huursector (Arundel & Lennartz 2019).

De groei van de particuliere huursector heeft de afgelopen jaren geleid tot een sterke toename van media-aandacht, beleidsstudies en (onderzoeks-)rapporten. In Nederland gaat het actuele debat voornamelijk over de vraag of particuliere (*buy-to-let*) beleggers jonge koopstarters uit stedelijke woningmarkten verdringen en in hoeverre hun activiteiten mogelijk prijsstijgingen tot gevolg hebben (zie o.a. Kadaster/NVM 2017; Ministerie van BZK 2018, 2017). Hiermee verbonden is het vraagstuk of de activiteiten van particuliere beleggers tot een toenemende instabiliteit van de Nederlandse woningmarkt leiden. Mogelijk heeft de sterke toename van huizenprijzen de afgelopen vijf tot tien jaar vooral opportunistische beleggers aangetrokken, die de markt weer verlaten zodra de woningmarkt opnieuw in een neerwaartse spiraal belandt.

Het is goed denkbaar dat er particuliere verhuurders zijn die op deze manier naar hun beleggingsobject kijken. Echter, dé *particuliere verhuurder* en dé *buy-to-let belegger* bestaan niet.

Zij hebben niet zondermeer allemaal dezelfde investeringsmotieven en beleggingsstrategieën. Doel van het voorliggende onderzoek is daarom om de overeenkomsten en verschillende tussen particuliere verhuurders en hun motieven en beleggingsstrategieën nader uiteen te zetten. Dit is van belang vanwege de potentieel grote maatschappelijke impact en functie van de sector op lokale woningmarkten, met name in het aanbieden van woningen die op korte termijn voor een brede doelgroep toegankelijk zijn. Meer inzicht in de particuliere huursector kan beleidsmakers helpen beter overwogen en breder geïnformeerd woonbeleid te maken.

In de volgende paragraaf lichten we allereerst de gehanteerde begrippen en onderliggende definities die we in die onderzoek gebruiken toe en gaan we nader in op de discussies die rond de particuliere huursector spelen. We gaan hier onder andere in op het verschil tussen particuliere en institutionele beleggers. Hierbij dient expliciet opgemerkt te worden dat dit onderzoek alléén over de activiteiten van particulieren binnen de huursector gaat. De institutionele beleggers die ook binnen de particuliere huursector actief zijn, worden welbewust buiten beschouwing gelaten. In hoofdstuk 2 volgt een toelichting van het onderzoeksopzet, onderzoeksvragen en de data die voor de empirische analyse werd verzameld. Daarna volgen de twee empirische hoofdstukken waarin aan de hand van descriptieve statistische analyses en kwalitatieve data wordt ingegaan op de overeenkomsten en verschillen tussen particuliere verhuurders onderling. Ten slotte sluiten we af met een meer beleidsgericht concluderend hoofdstuk.

1.2 Particuliere huur – definities en begrippen

Buy-to-let, middenhuur, liberalisering, verdringing, huisjesmelker, noodknop, buitenlandse investeerders: een greep uit een veelheid aan begrippen die voorkomen in het actuele debat over de Nederlandse huurwoningmarkt. Een goede, inhoudelijke discussie over particuliere verhuur in Nederland wordt bemoeilijkt, doordat meerdere met elkaar gerelateerde zaken in het huidige debat door elkaar heen lopen. Zonder uitpuittend te willen zijn, beschrijven we een aantal begrippen dat relevant is voor dit onderzoek.

1.2.1 Type verhuurders

Particuliere belegger

Wanneer gesproken wordt over een particuliere belegger, wordt in dit onderzoek een belegger bedoeld die zijn eigen vermogen (vaak aangevuld met vreemd vermogen) belegt of laat beleggen voor de aankoop en verhuur van woningen. Het gaat dan nadrukkelijk niet om het in de verhuurmarkt beleggen van het vermogen van anderen dat bijvoorbeeld bijeen is gebracht door verzekerings- of pensioenpremies (zie institutionele belegger). Particuliere verhuurders kunnen zowel actief zijn in de vrije- als in de gereguleerde sector. Het eigenaarschap van een huurwoning bepaalt dus niet tot welke sector deze gerekend dient te worden (zie hieronder).

Ook de rechtsvorm waaronder particulieren op de verhuurmarkt actief zijn, bepaalt in onze definitie niet of zij als particuliere belegger worden aangemerkt. Zowel particulieren die hun verhuuractiviteiten als natuurlijk persoon (bijv. eenmanszaak) ten uitvoer leggen als particulieren die als rechtspersoon (bijv. BV) op de verhuurmarkt actief zijn, worden als particuliere beleggers gezien. Hierbij dient opgemerkt te worden dat het CBS een striktere definitie hanteert en particuliere beleggers beperkt tot natuurlijke personen die een huurwoning in eigendom hebben (CBS 2019b). In tegenstelling tot in de definitie van het Kadaster, maakt voor ons onderzoek ook de grootte van de verhuurportefeuille niet uit (Van der Harst & De Vries 2019). Het Kadaster kwalificeert alleen particulieren die minimaal 3 woningen (laten) verhuren als particuliere verhuurder.

Particuliere beleggers beleggen voornamelijk in de bestaande woningvoorraad – in de Angelsaksische literatuur wordt dit *'buy and hold'* genoemd. Toch zijn er ook particuliere beleggers, vooral degenen met grotere portefeuilles en vermogens, die ook actief zijn in de nieuwbouw van en transformatie tot woningen. Vaak doen zij dit binnen een bedrijfsconstructie, waarbinnen woningen worden ontwikkeld om deze vervolgens te verkopen of te verhuren. In dat laatste geval spreken we van een *'build and hold'* belegging.

In deze publicatie worden de termen 'woningmarktbelegger' en 'particuliere verhuurder' als synoniemen voor het concept 'particuliere belegger' gebruikt. De groep particuliere beleggers is zeer heterogeen en varieert van beleggers met één woning tot beleggers met meer dan duizend woningen. De samenstelling en kenmerken van de particuliere huursector worden in hoofdstuk 3 nader toegelicht.

Buy-to-let belegger

Buy-to-let beleggers zijn een specifiek type particuliere beleggers. De term *'buy-to-let'* is afkomstig uit het Verenigd Koninkrijk en betekent "het aankopen van een woning met als doel deze te verhuren". In de praktijk wordt iets specifieker bedoeld: het aankopen van een koopwoning door een particulier met als doel deze te verhuren. Het aankopen van een huurwoning vrij van huurder kan ook als buy-to-let worden aangemerkt, maar het aankopen van een woning in verhuurde staat niet. Bovendien wordt deze term in het Verenigd Koninkrijk vaak vereenzelvigd met de zogenoemde *'buy-to-let mortgage'*, een hypotheek die specifiek is bedoeld voor beleggingen op de woningmarkt (Scanlon & Whitehead 2016).

Woningcorporatie

Woningcorporaties (corporaties) zijn non-profit organisaties met een volkshuisvestelijk doel. Het zijn juridisch zelfstandige organisaties die door de Woningwet en ter uitvoering daarvan opgestelde uitvoeringsregelingen worden gereguleerd. Er wordt toezicht gehouden op het financieel en volkshuisvestelijk presteren door de Autoriteit Woningcorporaties (onderdeel van Inspectie Leefomgeving en Transport, onder politieke verantwoordelijkheid van het ministerie van Binnenlandse Zaken en Koninkrijksrelaties).

Het belangrijkste kenmerk van corporaties in relatie tot particuliere beleggers is het feit dat corporaties geen economische eigenaar hebben (Conijn 2011). Corporaties wordt geen rendementseis opgelegd op het eigen vermogen door externe aandeelhouders, waardoor veel lagere huren kunnen worden gevraagd. Daarbij betalen corporaties een lagere prijs voor vreemd vermogen door de borging van het WSW met overheidsachtervang. De ongelijke concurrentie met private verhuurders is in de vrije sector verminderd door veranderingen in de Woningwet in 2015.

Institutionele belegger

Met institutionele beleggers worden in het algemeen beleggers bedoeld die zeer grote bedragen beleggen, zoals pensioenfondsen en verzekeraars. Zij beleggen dat geld namens investeerders of deelnemers, en beleggen dus niet met eigen geld. In relatie tot de woningmarkt wordt daarbij bedoeld op partijen die grote bedragen in de woningmarkt beleggen door gehele woningcomplexen te financieren of grootschalige portefeuilles te kopen – bijvoorbeeld voormalige corporatiewoningen – om deze vervolgens te verhuren. Vaak doen institutionele beleggers dat via gespecialiseerde partijen, zoals Amvest en Vesteda.

Hoewel het onderscheid tussen particuliere beleggers (beleggen met eigen vermogen) en institutionele beleggers (beleggen met andermans kapitaal) duidelijk zou moeten zijn, kan in de praktijk toch verwarring ontstaan tussen de activiteiten van beide typen beleggers. Dit heeft er mee te maken dat zij vaak samen als dé particuliere huursector worden beschouwd.

1.2.2 Marktsegmenten

De Nederlandse woningvoorraad bestaat uit koopwoningen en huurwoningen. Zoals in de vorige paragraaf reeds is beschreven, kunnen huurwoningen in eigendom zijn van een woningcorporatie, particuliere belegger of institutionele belegger. Op basis van de eigendomssituatie is de Nederlandse verhuurmarkt in te delen in twee sectoren:

Corporatiesector

De corporatiesector heeft alleen betrekking op de huurwoningen die door woningcorporaties worden verhuurd. Het gaat dan niet alleen om de niet-geliberaliseerde, ofwel sociale huurwoningen, maar ook om de woningen die corporaties in de vrije sector te huur aanbieden, ofwel geliberaliseerde huurwoningen.

Particuliere huursector

De particuliere huursector (ook wel private huursector genoemd) is het deel van de huurwoningmarkt dat niet door corporaties wordt verhuurd. Het segment omvat derhalve alle huurwoningen die door institutionele beleggers en particuliere verhuurders worden aangeboden. Het gaat dus zowel om geliberaliseerde als om niet-geliberaliseerde huurwoningen.

Voor een groot deel van de Nederlandse huurwoningmarkt zijn onder andere de huurprijzen sterk gereguleerd. Ook op basis van deze huurprijsregulering kan de Nederlandse huurwoningmarkt ingedeeld worden in twee sectoren:

Sociale sector

De sociale huursector is het deel van de huurwoningmarkt dat door corporaties wordt verhuurd en onder de huurprijsregulering valt. De huurprijsregulering geldt voor woningen met een kale huur tot de liberalisatiegrens van € 720,42 (prijspeil 2019). Hoewel huurwoningen van private partijen met een huur onder de liberalisatiegrens ook onder de huurprijsregulering vallen, worden deze niet tot de sociale sector gerekend.

Vrije sector

De vrije sector is het deel van de huurwoningmarkt dat wordt verhuurd boven de liberalisatiegrens. Deze woningen vallen niet onder de huurprijsregulering. De vrije sector omvat zowel de geliberaliseerde woningen van private verhuurders als de geliberaliseerde huurwoningen van corporaties. In de vrije sector is er sprake van een markthuur - de huur zoals die in vrij verkeer tussen huurder en verhuurder tot stand komt.

Binnen de vrije sector speelt op dit moment de discussie over voldoende betaalbare, middensegment huurwoningen voor huishoudens die geen toegang meer hebben tot de sociale sector, maar (financieel) ook niet in de gelegenheid zijn om een eigen woning te kopen. Aangezien deze vraagstelling in het vervolg van dit onderzoek nog aan de orde komt, is het interessant om ook de volgende concepten nader te definiëren:

Middensegment

Er bestaat geen harde definitie van wat het middensegment van de woningmarkt is. Meest gangbaar is een definitie vanuit het aanbod geredeneerd, op basis van de huurprijs van de woning. Vrijwel altijd wordt de liberalisatiegrens (€ 720,42) als ondergrens van het middensegment genoemd. De bovengrens van het middensegment is minder vastomlijnd en varieert tussen de € 950 en € 1.250 per maand. De grenzen van het middensegment variëren regionaal, doordat marktprijzen van woningen regionaal sterk verschillen (Vlak et al. 2017). De hier genoemde grenzen worden gehanteerd

wanneer gesproken wordt over sterk stedelijke regio's, zoals de Randstad en de grote steden in Gelderland en Noord-Brabant.

Middeninkomen

Het middeninkomen is een officieus inkomensbegrip. Met het begrip wordt vaak verwezen naar huishoudens met een inkomen dat te hoog is om toegang te hebben tot de sociale sector, maar in de praktijk vaak te laag om een woning te kopen of een duurdere huurwoning te betalen. Van Middelkoop en Schilder (2017) bakenen middeninkomens aan de bovenkant af bij anderhalf keer modaal. Middeninkomens betreffen in die studie daardoor huishoudens met een belastbaar inkomen tussen € 34.678 en € 52.500 (prijsspeil 2014). Voor 2019 zou dit neerkomen op huishoudens met een belastbaar inkomen tussen € 38.035 en € 54.000.

Betaalbaarheid

Betaalbaarheid is een begrip dat de uitgaven aan het wonen relateert aan het inkomen. Er zijn verschillende methoden om betaalbaarheid te meten, allemaal met voor- en nadelen (De Groot et al. 2014). Meest gebruikt zijn de woonquote (de huur gedeeld door het inkomen) en de budgetbenadering (zijn de uitgaven aan het levensonderhoud en het wonen groter of kleiner dan het inkomen). Wanneer de uitgaven aan het wonen te hoog worden ten opzichte van het inkomen wordt gesproken van een betaalbaarheidsprobleem. Wat precies te hoog is, is niet vastomlijnd.

1.2.3 Toelichtingen op de definities

In aanvulling op bovenstaande definities van enkele kernbegrippen plaatsen we nog twee observaties. Deze observaties helpen te begrijpen waarom in het debat rond de particuliere verhuur zo snel verschillende zaken door elkaar heen lopen.

Eerste observatie: 1 + 1 ≠ 2

Wanneer naar bovenstaande definities wordt gekeken, valt op dat het optellen van de aantallen woningen uit de verschillende sectoren niet leidt tot het totaal aantal huurwoningen. De sociale en vrije sector gecombineerd omvat bijvoorbeeld niet de private huurwoningen die onder de liberalisatiegrens worden verhuurd. En wanneer gesproken wordt over de vrije sector, mag niet uit het oog verloren worden dat ook corporaties daar (relatief beperkt) actief zijn. Onderstaande tabel geeft een overzicht van het aantal woningen naar type verhuurder, en biedt enig inzicht in de orde van grootte van de verschillende segmenten: Corporaties verhuren meer dan 90% van hun woningaanbod, ruim 1,9 miljoen woningen, onder de liberalisatiegrens. Private partijen (in dit geval zijn dit particuliere beleggers en institutionele beleggers) verhuren ook een groot deel van hun bezit in de gereguleerde sector, maar hebben relatief veel woningen in de vrije sector.

Tabel 1.1 Aantal woningen naar type verhuurder, x 1.000, 2018

	Gereguleerd	Geliberaliseerd	Totaal
Corporatie	1.930 (93%)	148 (7%)	2.078 (100%)
Privaat	301 (56%)	233 (44%)	534 (100%)
Overig	293 (74%)	101 (26%)	394 (100%)
Totaal	2.524 (84%)	482 (16%)	3.007 (100%)

Bron: WoON2018

Noot: Een precies onderscheid tussen institutionele en particuliere beleggers valt niet te maken met de gegevens van het WoON. In het databestand worden in ieder geval 332 duizend woningen aan particuliere verhuurders toegeschreven; er worden zo'n 202 duizend woningen toegeschreven aan "pensioenfondsen, verzekerings-

maatschappij, belegger of een makelaar". Een deel hiervan zou wellicht aan particuliere beleggers toegeschreven moeten worden. In de categorie "Overig" zitten naast woningen verhuurd door zorginstellingen en familieleden voornamelijk woningen waarvan de respondent heeft aangegeven dat deze niet aan andere categorieën kon worden toegeschreven; ook hiervan is het aannemelijk dat een deel aan institutionele en particuliere beleggers toegeschreven zou moeten worden. CBS (2019b) spreekt van ruim 475 duizend woningen die door particuliere beleggers (alleen natuurlijke personen in dit geval) worden verhuurd, van in totaal ongeveer 1 miljoen private huurwoningen; de cijfers in tabel 1.1 zijn daarmee een onderschatting van de omvang van de het private segment.

Tweede observatie: Cruciale definities en begrippen zijn niet zwart/wit

Het huidige debat over de particuliere verhuurder speelt sterk rond thema's waarin begrippen zonder vaste definitie een belangrijke rol spelen. De toegankelijkheid van de stad voor huishoudens met middeninkomens hangt bijvoorbeeld sterk samen met de betaalbaarheid van het wonen. Wat precies betaalbaar is, is echter geen natuurwet. Ook in het beschrijven van specifieke groepen huishoudens die het moeilijk hebben op lokale woningmarkten zijn bovenstaande definities minder hard dan ze op het eerste zicht wellicht lijken. Een alleenstaande met anderhalf keer modaal aan belastbaar inkomen en een vast contract heeft bijvoorbeeld geheel andere perspectieven op de woningmarkt dan een alleenstaande ZZP'er met twee kinderen. Zelfs de huidige markthuur, hoewel strak gedefinieerd en eenvoudig waar te nemen, kan op verschillende manieren worden benaderd. Enerzijds is de waargenomen huidige markthuur de uitkomst van een vrije economische markt, anderzijds is het ook verdedigbaar de huidige markthuur te zien één van de oorzaken voor de sterk onder druk staande betaalbaarheid van het wonen in de huursector.

1.3 De particuliere huursector: oorzaak, symptoom of oplossing?

Ontwikkeling van de particuliere huursector

De Nederlandse woningvoorraad bestond eind jaren veertig van de vorige eeuw voor het grootste deel uit private huurwoningen (Vlak et al. 2017). In de loop der jaren is het aandeel particuliere verhuur enorm gedaald, tot ongeveer 10 procent van de totale woningvoorraad in 2010. De belangrijkste oorzaak hierachter is de zogenaamde 'value gap': het verschil van de huurwoning in verhuurde staat en de vrije verkoopwaarde van de exact zelfde woning (Conijn en Schilder 2011). Als gevolg van huurprijsregulering wordt de waarde van een huurwoning, de netto contante waarde van alle toekomstige inkomsten en uitgaven, gedrukt. Tegelijkertijd wordt de waarde van woningen door fiscaal beleid in de koopsector opgestuwd. Op deze wijze ontstaat een prikkel om de in waarde verlaagde huurwoning, zodra de huurder verhuist, in de koopsector te verkopen en het waardeverschil te incasseren. Veel recent woningmarktbeleid, zoals het verminderen van de hypotheekrenteaf trek en de scherpere taakafbakening voor woningcorporaties, zijn dan ook gericht op het verminderen van deze onevenwichtigheid. Het is echter twijfelachtig of de toename van de private huursector het gevolg is van deze beleidswijzigingen. Er zijn andere factoren die de toename van de investeringen van private en particuliere beleggers (mede) kunnen verklaren.

Op de eerste plaats is er sprake van schaarste op de woningmarkt als gevolg van een terugval in bouwactiviteiten sinds de crisis (PBL 2018). De verkoop van woningen daalde dramatisch, met als gevolg dat veel nieuwbouw niet meer gerealiseerd werd. Ook de nieuwbouw door corporaties daalde sterk als gevolg van ingrepen in het speelveld, waaronder de verhuurderheffing. Door de terugval van de woningproductie in de crisis zijn er veel ontslagen gevallen in de bouw (CBS 2016). Een tekort aan materiaal en bouwvakkers is echter niet de enige reden waarom de bouwproductie achterblijft bij de door de overheid gewenste aantallen. Buitelaar en Van Schie (2018) wijzen op de grote hoeveelheid onbenutte plancapaciteit in Nederland. Er is voor vele duizenden woningen aan locaties waar bouwvergunningen voor zijn afgegeven, waar desalniettemin niet wordt gebouwd. Eén van de mogelijke verklaringen hiervoor is dat

grondeigenaren verdere prijsstijgingen op de woningmarkt afwachten om zo een hoger rendement op hun investeringen te realiseren. Ook de recente uitspraak van de Afdeling bestuursrechtspraak van de Raad van State, waarin gesteld is dat het Programma Aanpak Stikstof (PAS) niet gebruikt kan worden voor toestemming van activiteiten, zal in de woningbouw in de (nabije) toekomst remmen.

Op de tweede plaats is er een aantal maatregelen getroffen die impact hebben op de toegang tot de woningmarkt. In de koopsector wordt de kredietverstrekking gereguleerd met vastgestelde leennormen. Deze normen zijn sinds de crisis aangescherpt. Bovendien is de maximale verhouding tussen hypotheek en woningwaarde verlaagd van 106 naar 100 procent, waardoor aanvullende kosten bij het kopen van een woning niet meegefinancierd kunnen worden. In samenhang met de maatschappelijke trend van meer tijdelijke arbeidscontracten en de stijgende woningprijzen heeft dit tot gevolg dat met name jongere huishoudens steeds moeilijker een woning kunnen kopen. Daarnaast is de toewijzing van huurwoningen in de gereguleerde sector door corporaties door de invoering van een maximum inkomen strikter geworden (Eskinas et al. 2012). Huishoudens met een middeninkomen, net wat hoger dan de toewijzingsgrens maar vaak te laag of niet voldoende bestendig voor een koopwoning, hebben daardoor moeite om een plek op de woningmarkt te vinden (Van Middelkoop & Schilder 2017).

Tot slot heeft er een belangrijke verandering plaats gevonden in het woningwaarderingstelsel (WWS). Dit stelsel stelt de maximale huur voor woningen vast op basis van een administratieve lijst met kwaliteitscriteria van de woning. Voor de aanpassing van het stelsel had de lokale woningwaarde minder invloed op de maximale huur. Een appartement in het centrum van Amsterdam kon zo een vergelijkbaardere huurprijs hebben als hetzelfde appartement in een buitenwijk van Heerlen. De marktwaarde, die onder meer de aantrekkelijkheid van de omgeving weergeeft, had daarmee een veel lagere invloed op de huurprijs. In oktober 2015 is de WOZ-waarde mee gaan tellen in het vaststellen van de maximale huur. Als gevolg hiervan konden woningen op aantrekkelijke locaties die voorheen op basis van de WWS-punten onder de huurprijsregulering vielen in het geliberaliseerde deel van de huurmarkt worden aangeboden. Dit draagt vanzelfsprekend bij aan het te behalen rendement op een investering in een huurwoning, zeker bij het liberaliseren van huurwoningen in steden zoals Amsterdam en Utrecht. Afgezien van het betere rendement dat op de huurwoningmarkt gerealiseerd kan worden als gevolg van beleidswijzigingen, vormt het gebrek aan alternatieve beleggingen een andere verklaring voor de toenemende investeringen in huurwoningen. De woningmarkt, dat qua risico- en rendementsprofiel tussen staatsobligaties en de aandelenmarkt valt, is door de aanhoudend lage rente op de kapitaalmarkt aantrekkelijker geworden.

Er is dus sprake van beleid dat gericht is op het verminderen van de onevenwichtigheden op de woningmarkt. Maar ook van andere maatschappelijke en economische ontwikkelingen die invloed hebben op de vraag naar woningen in het algemeen, en huurwoningen in het bijzonder. Deze combinatie van factoren heeft ertoe geleid dat woningen een interessante belegging vormen, ook voor particuliere beleggers. De vraag is in welke mate de toestroom van beleggers op de woningmarkt nu verklaard kan worden door de meer structurele verbeteringen van de huurwoning als belegging, en in welke mate investeringen verklaard kunnen worden doordat de huidige schaarste de prijzen lokaal dermate hoog op kan drijven dat er meer rendement gehaald kan worden dan in een evenwichtige woningmarkt het geval zou zijn geweest. Het valt private investeerders niet te verwijten dat zij meer investeren in de huurwoningmarkt nu deze door bewust beleid aantrekkelijker is geworden. Deze investeringen dragen bij aan een evenwichtiger woningmarkt en dienen daarmee een zeker publiek belang. Indien beleggers zich meer laten leiden door de tijdelijke hoge rendementen, nemen risico's voor de woningmarkt toe. Korte-termijnbeleggers op de woningmarkt hebben bijvoorbeeld in de Verenigde Staten aanzienlijk meer risico's genomen en daarmee bijgedragen aan de sterke prijs-

schommelingen op de woningmarkt (Albanesi et al. 2017). Hiermee is het publiek belang duidelijk minder gediend.

Rol van particuliere beleggers en de particuliere huursector als geheel

Particuliere verhuurders staan in het middelpunt van de belangstelling, waarbij de berichtgeving, op zijn zachts gezegd, niet altijd positief is. Dat komt in belangrijke mate doordat zij in toenemende mate actief zijn in het dure segment van de vrije huurmarkt, terwijl in de grote(re) steden momenteel veel behoefte is aan middensegmenthuurwoningen als smeeroilje op de woningmarkt. Echter, door het grote tekort aan woningen in steden als Amsterdam en Utrecht, maar ook Eindhoven en Amersfoort, stijgen de prijzen in de vrije sector. Door de stijgende huren heeft een groeiende groep huishoudens geen of beperkte toegang tot vrije sectorhuurwoningen in de stad. Door dit mechanisme is de vraag ontstaan of de particuliere beleggers nu de oorzaak of de oplossing voor stijgende huurprijzen (en kooprijzen) zijn.

Een belangrijk hoekpunt in dit debat wordt gevormd door onderzoekers die de nadruk leggen op de mogelijke nadelige gevolgen van de activiteiten van zowel particuliere als institutionele beleggers op de woningmarkt (zie o.a. Aalbers et al. 2018; Hochstenbach 2018). De activiteiten van institutionele en particuliere beleggers worden vanuit dit perspectief vooral gezien als investeringen met het oog op winstmaximalisatie en (te) hoge huren als gevolg. Vanuit beleidsmatig oogpunt wordt het vraagstuk toegespitst op de betaalbaarheids- en toegankelijkheidsproblematiek van de huursector op de korte termijn. Zo pleiten voorstanders van dit perspectief voor overheidsingrijpen om de gevraagde huren te reguleren en betaalbaar te houden voor onder meer middeninkomens. De blik waarmee een oordeel over het functioneren van de woningmarkt wordt gegeven, is gebaseerd op normatieve waarden als gelijkheid en proportionaliteit, zoals die bijvoorbeeld te vinden zijn op de Waardenkaart Ruimtelijke Ordening (Windesheim 2012) en de Waardenkaart Mobiliteit (PBL 2016).

Hier tegenover staan onderzoekers die de nadruk leggen op het gebrekkig functioneren van de woningmarkt als economische markt (CPB 2010; Groot et al. 2016; DNB 2019). In de studies en rapporten uit deze hoek ligt de nadruk op het relatieve gebrek aan activiteit van private en particuliere beleggers als gevolg van marktverstoring overheidsingrijpen. Beleidsmatig zijn de aanbevelingen uit deze hoek meer gericht op de langere termijn. Deregulering van de markt door bijvoorbeeld minder bouw- en verhuurrestricties zijn voorbeelden van beleidsaanbevelingen vanuit dit perspectief. Zo is een cruciale veronderstelling dat het verminderen van aanbodrestricties op de langere termijn een elastischer aanbod en marktevenwicht oplevert. Neveneffecten van deregulering, zoals een mogelijke slechtere betaalbaarheid van huurwoningen op de korte termijn, lijken in dit perspectief minder zwaar te wegen. Het publieke belang op de woningmarkt wordt in dit perspectief vooral gezien vanuit het minimaliseren van verstoring overheidsingrijpen. Vaak wordt door deze onderzoekers een zo vrij mogelijke marktwerking voorgesteld, met minimale vaak via het inkomen georganiseerde ondersteuning voor hen die dat strikt nodig hebben. Waarden als perfectie en autonomie zijn de leidende normatieve waarden in dit type analyses.

De private huursector kan een belangrijke rol binnen de Nederlandse woningmarkt spelen. Een groter middensegment zou het functioneren van de woningmarkt bijvoorbeeld kunnen verbeteren door huishoudens meer kansen te bieden hun woonwensen te realiseren (Schilder en Conijn 2015). Particuliere en private investeerders zijn één voor de hand liggende partijen om een toename van het middensegment te realiseren. De afgelopen jaren hebben zij ook flink geïnvesteerd en is de private huursector sterk in omvang toegenomen. Volgens het CBS zijn er nu ruim 1 miljoen private huurwoningen. Maar hoe kunnen en willen particuliere beleggers aan deze doelstelling bijdragen? Specifiek geldt dat het toevoegen van woningen het functioneren van de woningmarkt verbetert. Echter, in de discussie over de nieuwbouw van huurwoningen, vooral in het middensegment, wordt vaak naar institutionele beleggers gekeken als

ontwikkende partijen. De rol van particuliere beleggers is minder duidelijk, ook omdat zij vaker – maar niet uitsluitend – in de bestaande woningvoorraad beleggen.

Ook is nog geen duidelijk beeld ontstaan of en onder welke voorwaarden private verhuurders bereid zijn betaalbare woningen voor middeninkomens ter beschikking te stellen en deze voor dezelfde doelgroep op de langere termijn betaalbaar en toegankelijk te houden. Tot nu toe overwegen de signalen dat particuliere beleggers vooral profiteren van de huidige schaarste en woningen tegen hoge huren verhuren aan huishoudens die anders die woning (indien zij deze überhaupt hadden kunnen kopen), vaak tegen lagere maandlasten, als eigenaar zouden bewonen. De groei van de private huursector is in dat geval een symptoom van een disfunctionerende markt. Maar, als particuliere beleggers in een evenwichtiger woningmarkt, bij minder rendement, even goed hun woningen blijven onderhouden en verhuren, valt hen niet direct opportunistisch gedrag te verwijten. Naast het doel om de heterogeniteit van de sector in kaart te brengen, willen we daarom ook versterkt kijken naar de motieven en doelen van particuliere beleggers en hoe deze (beter kunnen) matchen met de behoefte van een stabiele, betaalbare en toegankelijke huurmarkt.

2 Onderzoeksaanpak

Eén van de belangrijkste redenen dat er weinig gefundeerde kennis bestaat over de particuliere huurmarkt als geheel en particuliere verhuurders in het bijzonder is het gebrek aan betrouwbare databronnen. Pas recent hebben het CBS en het Kadaster grootschalige datasets over de sector verzameld en geanalyseerd. Echter, de data van beide instituties zijn vooral kwantitatief van aard en geven enkel inzicht in de omvang en structuur van de sector. De motieven, handelingen en strategische keuzes van particuliere beleggers op de Nederlandse woningmarkt blijven ook in deze twee datasets onderbelicht. Het voorliggende PBL-onderzoek beoogt daarom om in deze aanvullende kennisbehoefte te voorzien. Daarbij is uitgegaan van twee empirische onderzoeksvragen:

1. Hoe verschillen particuliere verhuurders met wat betreft hun achtergrondkenmerken en de woningportefeuille die zij in bezit hebben?
2. Hoe kunnen particuliere verhuurders in Nederland op basis van hun investeringsmotieven en beleggingsstrategieën worden getypeerd?

Om deze vragen te kunnen beantwoorden, was het noodzakelijk om nieuwe data te verzamelen. We maakten daarbij gebruik van een *'mixed method'* onderzoeksdesign. In eerste instantie hebben wij een grootschalige enquête onder particuliere verhuurders in Nederland uitgezet. Vervolgens hebben wij met zo'n 30 respondenten uit de enquête aanvullende diepte-interviews gehouden. Deze volgorde was een bewuste keuze: de interviews hadden vooral de functie om de respondenten de enquêteresultaten nader toe te laten lichten om zo een gefundeerder beeld te schetsen waarom en met welke motieven zij hun keuzes op de woningbeleggingsmarkt maken.

De enquête

Tussen eind maart en eind mei 2019 is naar de bijna 5000 leden van Vastgoed Belang een uitnodiging verstuurd om aan een internet enquête deel te nemen. Deze werd via 'Lime Survey' op de internetomgeving van het PBL afgenomen. Vastgoed Belang heeft per e-mail en in hun ledenblad een door het PBL opgezette uitnodigingsbrief verspreid. Twee keer werden alle leden met een reminder benaderd om de enquête in te vullen. Uiteindelijk heeft dit tot een response van meer dan 1000 particuliere verhuurders geleid. Dit komt neer op een *'response rate'* van rond de 20 procent. Van deze responses waren uiteindelijk 831 ingevulde vragenlijsten bruikbaar voor analyse. Om verschillende redenen konden de antwoorden van bijna 200 respondenten niet worden gebruikt. Denk hierbij aan onvolledig ingevulde vragenlijsten, onjuist ingevulde vragenlijsten, en vooral vragenlijsten die niet door de doelgroep werd ingevuld, bijvoorbeeld door beheerders in plaats van beleggers zelf.

De samenwerking met Vastgoed Belang was onmisbaar, omdat particuliere verhuurders moeilijk bereikbaar en moeilijk te identificeren zijn. Kleinschalige beleggers opereren geregeld op de achtergrond en er is nergens een centraal register van particuliere verhuurders in Nederland dat zomaar voor het uitzetten van een enquête gebruikt mag worden. De rol van Vastgoed Belang beperkte zich strikt tot het verspreiden van de vragenlijst. De opzet en formulering van de vragenlijst evenals de analyse van de data werd uitsluitend door de onderzoekers van het PBL verzorgd. Wel werd de vragenlijst voorgelegd aan de directie van Vastgoed Belang om te controleren of er nog voor de sector belangrijke vraagstukken ontbraken. Met hetzelfde doel is de vragenlijst voorgelegd aan beleidsmedewerkers van het ministerie van Binnenlandse Zaken en Koninkrijksrelaties.

Doordat alle respondenten lid zijn van Vastgoed Belang, kan er sprake zijn van een *sample bias*. Naar ons inzien zijn leden van Vastgoed Belang grootschaliger, professioneler en doorgaans langer actief op de woningmarkt dan de gemiddelde particuliere verhuurder in Nederland. Particuliere verhuurders die één woning aan een familielid verhuren of particulieren die om welke redenen dan ook alleen tijdelijk woningen verhuren, zullen bijvoorbeeld minder snel geneigd zijn om lid te worden bij een belangenbehartiger van woningmarktbeleggers. Echter, voor de beantwoording van onze onderzoeksvragen is deze bias geen probleem. Het doel van de enquête is namelijk niet om een representatieve afspiegeling van de sector als geheel te geven. Integendeel, het is enkel een verkenning van de variabiliteit van en binnen de sector. De verdeling van het sample naar achtergrondkenmerken (o.a. leeftijd en grootte van de verhuurportefeuille) wordt binnen de analyse (hoofdstuk 3) besproken.

De vragenlijst bestond uit vijf onderdelen: 1. 'Werkwijze als particuliere verhuurder', met als belangrijkste vragen hoeveel woningen particulieren beschikken en waar en in welke sector zij actief zijn; 2. 'Opbouw en financiering van de portefeuille', met als kernpunten wanneer, hoe, en waarom de respondenten als belegger op de woningmarkt zijn begonnen; 3. 'Investeringsplannen', met extra aandacht voor welke onderhouds-, aankoop- en verkoopactiviteiten de respondenten op de planning hebben staan; 4. Een aantal stellingen met betrekking tot de verduurzaming van de woningportefeuille en perspectieven op beleidsvraagstukken; 5. 'Persoonlijke kenmerken', met vragen over bijvoorbeeld de woonplaats, het inkomen en de leeftijd van particuliere verhuurders. De vragenlijst is opgenomen in Bijlage 1.

Ten behoeve van de analyse is gebruikgemaakt van descriptieve statistiek, waaronder verdelingen binnen het sample, kruisverbanden en variatieanalyse (ANOVA). Er is dus afgezien van een meer modelmatige benadering, waarbinnen geavanceerde regressietechnieken worden toegepast. De gebruikte data (*cross-sectional*, beperkte informatie over achtergrondkenmerken en een beperkt aantal respondenten) is hiervoor namelijk minder geschikt. Bovendien past een (robuuste) descriptieve analyse beter bij een eerste verkenning van de sector en de beantwoording van de onderliggende onderzoeksvragen.

Diepte-interviews

Tussen eind mei en eind juni 2019 werden eenendertig diepte-interviews gehouden met particuliere verhuurders. Deze interviews hadden als doel om de enquêteresultaten beter te kunnen duiden en verklaren. Aan het eind van de enquête werd aan iedere respondent de vraag gesteld of zij bereid waren om aan een interview mee te werken. Uiteindelijk konden wij uit 55 geïnteresseerde verhuurders een selectie maken. De deelnemers werden niet random, maar op basis van twee variabelen geselecteerd. Allereerst is gekeken naar de omvang van de portefeuille. Daarbij is gestreefd naar een gelijke verdeling tussen grote verhuurders met meer dan 50 woningen, middelgrote verhuurders en kleinschalige verhuurders met minder dan 10 woningen (zie tabel 2.1). Bovendien is rekening gehouden met het aantal jaar dat men al actief is op de woningbeleggingsmarkt; er is gesproken met bijna evenveel nieuwe (begonnen na of in 2008) als gevestigde particuliere verhuurders (begonnen voor 2008).

Ondanks dat dit géén expliciet '*sampling criterium*' was, wilden we ook een zo goed mogelijke ruimtelijke spreiding van de beleggingsactiviteiten in de interviews meenemen. De geografische focus lag duidelijk op de grote steden in de randstad, met name in Amsterdam, waar we in totaal vijftien gesprekken voerden. Er werd gesproken met acht beleggers die (gedeeltelijk) actief zijn in de stedelijke woningmarkten buiten de randstad (zie tabel 2.1).

De interviews duurden gemiddeld zestig tot vijftig minuten en waren, met uitzondering van de eerste zes interviews, één-op-één interviews tussen een onderzoeker van het PBL en een particuliere verhuurder. Zes van de eenendertig interviews vonden telefonisch plaats, de rest face-to-face bij de verhuurder thuis, op hun kantoor of in enkele gevallen bij het PBL. In grote lijnen

hadden de interviews dezelfde structuur als de vragenlijst in de enquête. Er werd alleen meer aandacht besteed aan het begin van de belegginshistorie, de momenten waarop de verhuurder zijn of haar portefeuille heeft aangepast of van plan is om aan te passen, en waarom en met welk einddoel dit wordt gedaan. In Bijlage 2 is de topic guide opgenomen.

Tabel 2.1 Kenmerken geïnterviewde particuliere verhuurders

<i>Omvang portefeuille</i>	Grote verhuurders met meer dan 50 woningen (7) Middelgrote verhuurders met tussen de 11 en 50 woningen (13) Kleinere en kleine verhuurders met tien of minder woningen (11)
<i>Beleggingstijd</i>	Gevestigde verhuurders, begonnen voor 2008 (18) Nieuwe verhuurders, begonnen in of na 2008 (13)
<i>Regio</i>	Amsterdam en omgeving (15) Andere steden en regio's in de Randstad (8) Steden en regio's buiten de Randstad (8)

Alle interviews werden met toestemming van onze gesprekspartners opgenomen en door een professioneel bedrijf getranscribeerd. Vervolgens zijn deze transcripties door de onderzoekers zelf, en met behulp van de software Atlas.ti, gecodeerd. In het coderingsproces is gebruikge- maakt van 71 codes in zeven code-groepen¹. De codes en de daarbij horende 'quotes' werden vervolgens in een thematische analyse verwerkt. Terugkerende patronen in de uitspraken van beleggers zijn (waar mogelijk) gelinkt aan de selectiecriteria voor de interviews (grootschalig- heid, beleggingstermijn) en verschillende bevindingen uit de enquête. Daarbij is expliciet be- keken of de teneur in de interviews hetzelfde is als in de enquête en of er verschillen ontstonden tussen de kwantitatieve en kwalitatieve gegevens.

¹ 1. Begin beleggingscarrière; 2. Financiering van de beleggingen en activiteiten; 3. Verhuurstrategieën; 4. Inves- teringen en investeringsplannen; 5. Overheidsbeleid; 6. Verduurzaming; 7. Rolverdeling op de woningmarkt.

3 Particuliere verhuur: de ene belegger is de andere niet

De (vermeende) invloed van particuliere beleggers op de Nederlandse huurwoningmarkt krijgt op dit moment veel (media) aandacht. Daarbij ontbreekt het niet zelden aan een gefundeerd beeld van de particuliere verhuursector. Zo worden particuliere verhuurders in de berichtgeving vaak als een homogene groep beschouwd, terwijl er grote onderlinge verschillen zijn voor wat betreft hun activiteiten en doelen op de woningmarkt. In dit hoofdstuk worden deze verschillen aan de hand van de enquêteresultaten geschetst en aangevuld met illustratieve citaten uit de diepte-interviews die wij hebben gehouden met particuliere verhuurders zelf. De doelstelling van dit hoofdstuk is om de diversiteit van het speelveld te schetsen en te komen tot een eerste aanzet om woningmarktbeleggers te typeren. Daarbij onderscheiden wij vier factoren: de kenmerken van de verhuurportefeuille, de periode waarin de particuliere verhuurder zijn eerste stappen op de verhuurmarkt heeft gezet, met welke motieven en ambities deze keuze is gemaakt en welke aan- en verkoopplannen particuliere verhuurders voor de nabije toekomst hebben.

3.1 Kenmerken van de woningportefeuille

Omvang van de portefeuille – kleinschalige verhuurders versus grote beleggers

Volgens een recent onderzoek van het Centraal Bureau voor de Statistiek (CBS) waren in 2018 in totaal ruim 280 duizend particuliere verhuurders (hier alleen natuurlijke personen) actief op de Nederlandse woningmarkt. Samen verhuurden zij zo'n 475 duizend woningen. Dit is een kleine 6 procent van de totale woningvoorraad (CBS 2019b). Ondanks dat, bijvoorbeeld op basis van de actuele media-aandacht, de indruk kan bestaan dat particuliere verhuurders vooral over grote verhuurportefeuilles beschikken², laten CBS-cijfers zien dat in 2018 verreweg de meeste particuliere verhuurders (bijna 80 procent) maar één woning in de verhuur hadden. Slechts een kleine 4 procent van hen verhuurde in dat jaar daarentegen vijf woningen of meer. Net als in andere Noord- en West-Europese landen wordt de particuliere huursector in Nederland dus gekenmerkt door een atomistische structuur, waarbinnen kleine, niet-professionele aanbieders domineren.

Dit beeld wordt door ons onderzoek bevestigd (zie figuur 3.1). Toch zien wij ook duidelijke verschillen met de CBS-cijfers³. Verhuurders met maar één woning zijn in ons sample sterk ondervertegenwoordigd (zo'n 11 procent versus zo'n 80 procent), terwijl verhuurders met meer dan vijf wooneenheden oververtegenwoordigd zijn (zo'n 50 procent versus zo'n 4 procent). Zo'n 8 procent van onze respondenten verhuurt zelfs meer dan 50 woningen. Ondanks dat deze grote verhuurders duidelijk in de minderheid zijn, bezitten zij samen wel bijna 75 procent van de in totaal bijna 26 duizend huurwoningen die door onze respondenten worden aangeboden (zie figuur 3.2). De groep 'grote verhuurders' wordt overigens gekenmerkt door grote onderlinge verschillen; de helft van deze verhuurders verhuurt maximaal 100 woningen,

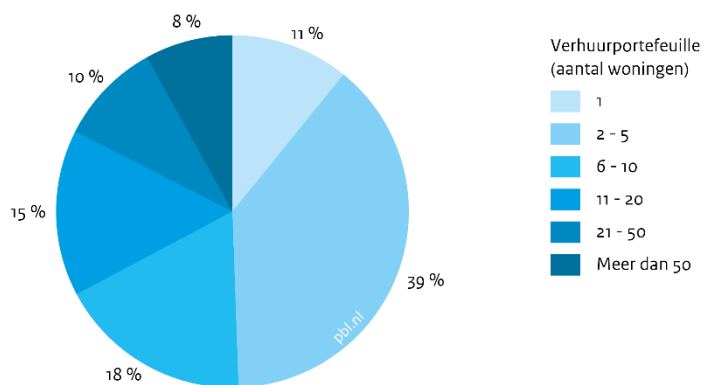
² Zie bijvoorbeeld <https://www.volkskrant.nl/nieuws-achtergrond/wie-zijn-de-grootste-huisbazen-van-nederland~be7d2e6f/?referer=https%3A%2F%2Fwww.google.com%2F> of <https://www.parool.nl/nieuws/dit-zijn-de-grootste-spelers-op-de-amsterdamse-vastgoedmarkt~b5fea4c9/>

³ De meest waarschijnlijke verklaring voor deze verschillen is de manier hoe wij de data hebben verzameld: zeer kleine verhuurders zullen minder snel geneigd om lid te worden van *Vastgoedbelang* (zie Hoofdstuk 2 - Onderzoeksdesign). Kleinere partijen die geen ambitie hebben om een portefeuille uit te breiden of professioneel te beheren zullen vermoedelijk minder behoefte aan informatievoorziening en belangenvertegenwoordiging hebben.

terwijl de vier 'grootste' respondenten meer dan 1.000 woningen in hun verhuurportefeuille hebben. De grootste verhuurder in dit onderzoek bezit meer dan 2.500 huurwoningen.

Figuur 3.1

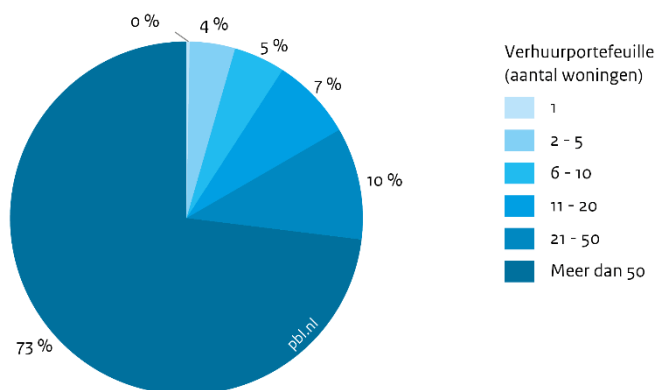
Aandeel verhuurders naar omvang verhuurportefeuille



Bron: PBL (2019)

Figuur 3.2

Aandeel huurwoningen naar omvang verhuurportefeuille



Bron: PBL (2019)

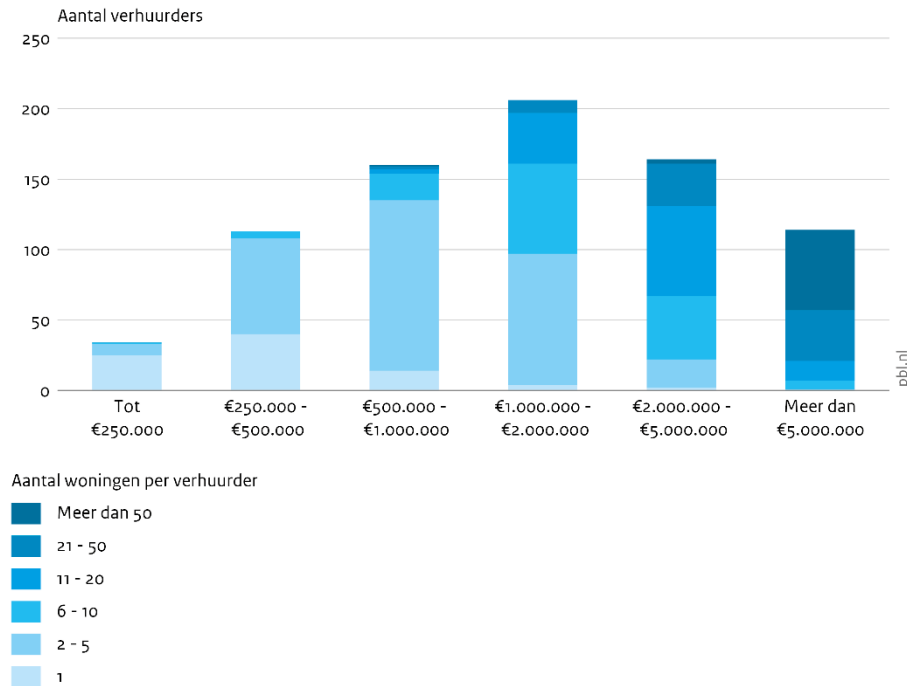
De marktwaarde van verhuurportefeuilles

Naarmate meer woningen worden verhuurd, neemt doorgaans ook de door particuliere verhuurders zelf ingeschatte marktwaarde van hun verhuurportefeuille toe (zie figuur 3.3). De geschatte marktwaarde van de verhuurportefeuilles van het gros van onze respondenten ligt tussen de 500 duizend en 5 miljoen euro. Marktwaardes van meer dan 5 miljoen euro zijn niet ongewoon, maar grotendeels voorbehouden aan de grote en in mindere mate ook de middelgrote particuliere verhuurders. Relatief lage marktwaardes van minder dan 250 duizend euro komen onder onze respondenten nauwelijks voor. Het gaat hier overwegend om particulieren die één of hooguit twee woningen verhuren. Dit is echter niet altijd het geval. Sommige particuliere verhuurders beschikken over meerdere goedkopere woningen. Aangezien de groep

'kleinschalige verhuurders' in ons sample ondervertegenwoordigd is, is de kans aanwezig dat in werkelijkheid een groter deel van de Nederlandse particuliere verhuurders een verhuurportefeuille met een hiermee vergelijkbare (geschatte) marktwaarde heeft.

Figuur 3.3

Aantal verhuurders naar omvang en geschatte marktwaarde verhuurportefeuille



Bron: PBL (2019)

Marktsegment

Als we vervolgens kijken naar de type woningen die particuliere verhuurders aanbieden, of beter gezegd in welk marktsegment zij voornamelijk actief zijn, blijkt dat het overheersende beeld dat beleggers alleen nog dure huurwoningen aanbieden niet geheel klopt. Er wordt ook verhuurd in het sociale segment. Van de verhuurders die aan onze enquête hebben deelgenomen, verhuurt bijna twee derde minimaal één wooneenheid voor een niet-geliberaliseerde huurprijs. De portefeuille van bijna 40 procent van onze respondenten bestaat zelfs voor minimaal de helft uit gereguleerde huurwoningen. Figuur 3.4 laat zien dat particulieren die over een grotere verhuurportefeuille beschikken doorgaans ook een groter aandeel gereguleerde huurwoningen beheren. Ter illustratie: onder kleinschalige verhuurders ligt het gemiddeld aandeel gereguleerde huurwoningen iets boven de 30 procent, bij middelgrote verhuurders rond de 50 procent en bij grote verhuurders rond de 40 procent.

Aanvullende vastgoedportefeuilles

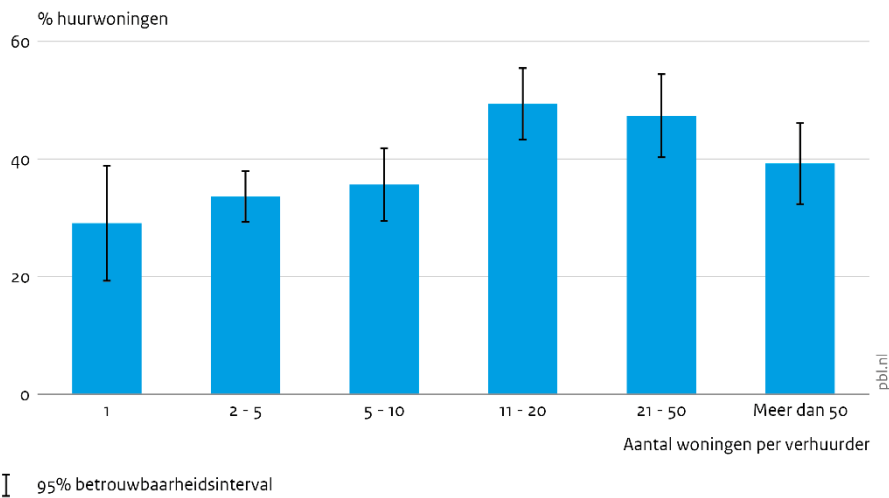
Naast in woningen belegt een kleine minderheid (45 procent) van de particuliere verhuurders in ander vastgoed - denk hierbij aan winkels, bedrijfslocaties en grondposities. Met name de grote particuliere verhuurders, met meer dan 50 woningen, zijn sterk vertegenwoordigd in deze groep (zie figuur 3.5). Zij proberen onder andere om hun beleggingsrisico door diversifiëring te beperken. Nog belangrijker blijkt te zijn dat commercieel vastgoed niet zelden 'bijvangst' is op het moment dat zij een geheel pand aankopen. In tegenstelling tot de kleine particuliere verhuurders zijn grote particuliere beleggers immers geregeld op zoek naar volledige, kadastraal geregistreerde woonpanden, zodat beslissingen over onderhoud of de

samenstelling van de woninggebruikers niet met andere eigenaren afgestemd hoeven te worden. Met name in de stedelijke gebieden, waar de meeste grote particuliere verhuurders actief zijn, is bij aankoop van dergelijke locaties de kans op een combinatie van meerdere vastgoedobjecten groot:

"We investeren in bestaand vastgoed en dan met name in woningen [...]. Maar omdat we dat in de stad doen [...] krijgen we de woningen, of de winkels of de kantoortjes er 'gratis' bij".

Figuur 3.4

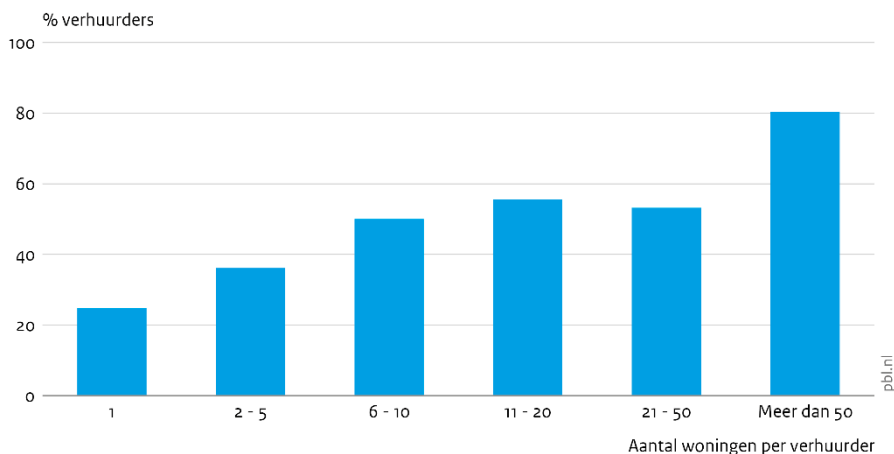
Gemiddeld aandeel gereguleerde huurwoningen naar omvang verhuurportefeuille



Bron: PBL (2019)

Figuur 3.5

Aandeel verhuurders met andere vastgoedbeleggingen naar omvang verhuurportefeuille



Bron: PBL (2019)

Management en beheer

In totaal geeft meer dan de helft van onze respondenten (bijna 60 procent) aan het management en beheer van de verhuurportefeuille volledig in eigen hand te houden. Tijdens de

interviews is hierbij opgemerkt dat dit alleen mogelijk is, doordat de verhuur van woningen voor de meeste particuliere verhuurders geen dagtaak is en het beheer grotendeels in de avonduren opgepakt kan worden. Ook als de verhuurportefeuille voldoende inkomsten oplevert om in het levensonderhoud te kunnen voorzien, kiezen (met name jonge) particuliere verhuurders er overigens geregeld voor om te blijven werken. Een kleine tot middelgrote verhuurder uit de Randstad legt uit:

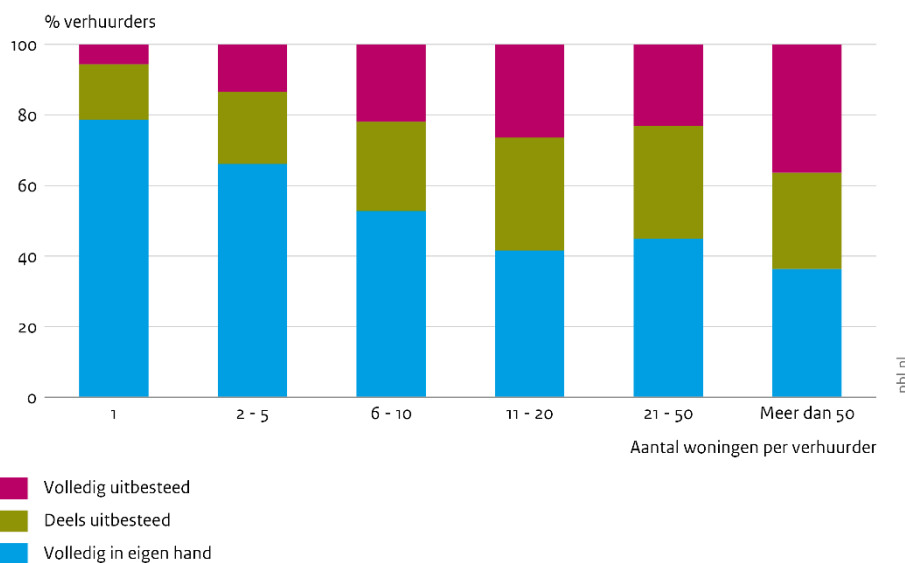
"Ja, [...] inmiddels is het inkomen, zeg maar directe inkomsten uit vastgoed die zijn hoger dan inkomen uit werk, [...] dus ik zou al in principe niet meer hoeven werken. Maar toch, het werk heeft een sociaal karakter, wat ik graag wil houden."

Of met externen wordt samengewerkt, is overigens vooral afhankelijk van de grootschaligheid van de portefeuille. Onder de kleine particuliere verhuurders met minder dan vijf verhuurbare eenheden gaf zo'n 70 procent aan het management en beheer volledig zelf in de hand te houden. Van de grote, professionele particuliere verhuurders, met meer dan 50 verhuurbare eenheden, gaf daarentegen bijna tweede derde aan hiervoor een externe partij in te schakelen (zie figuur 3.6). Welke taken en verantwoordelijkheden uitbesteed worden, is afhankelijk van de specifieke situatie en persoonlijke voorkeuren. Tijdens de interviews gaf een aantal gesprekspartners bijvoorbeeld aan dat zij het werven, screenen en plaatsen van huurders volledig overlaten aan een makelaar. Andere particuliere verhuurders merkten daarentegen op dergelijke werkzaamheden juist zelf te willen doen, omdat ze zichzelf beter in staat achten om de juiste huurder te kiezen:

"Als wij een wisseling hebben. Nou dan laat ik alles uit mijn handen vallen en dan ben ik twee weken fulltime, nou daar ben ik wel even mee in de weer. Dat kan de makelaar mij nooit leveren. Dus mijn leegstand wordt per definitie langer [als ik dit overlaat aan een externe partij] en dat kost geld."

Figuur 3.6

Uitbesteding management en beheer van huurwoningen naar omvang verhuurportefeuille



Bron: PBL (2019)

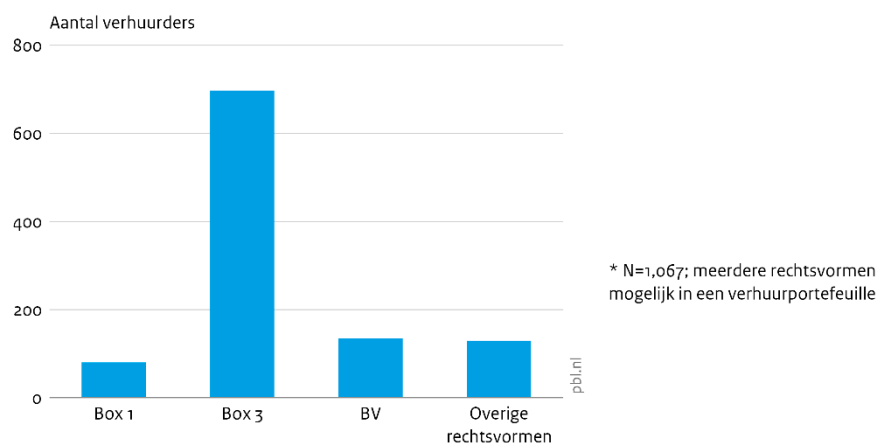
Rechtsvorm

Opvallend is ook dat zowel kleinschalige als (middel-) grote verhuurders nauwelijks verschillen wat betreft de rechtsvorm waaronder zij op de woningmarkt opereren. Een grote meerderheid van de particuliere verhuurders opereert (gedeeltelijk) als 'Box 3 belegger' (zo'n 85 procent). Zowel een 'Box 1-constructie', waarbij winsten op actieve werkzaamheden als inkomen worden beschouwd, als verhuur vanuit een Besloten Vennootschap (BV) zijn in het algemeen minder populair. Belastingtechnisch lijkt verhuur vanuit box 3 in andere situaties zowel voor grote als kleine beleggers de meest aantrekkelijke optie. Uit de interviews blijkt overigens dat grote particuliere verhuurders die in het nieuwbouwssegment actief zijn wel geregeld gebruikmaken van een BV. Zij hebben hun verhuurportefeuilles niet als individu, maar als beleggingsgemeenschap in bezit.

In box 3 betaalt de particuliere verhuurder alleen belasting over het saldo van alle bezittingen minus alle schulden én tellen de daadwerkelijke huurinkomsten niet mee als zijnde belastbaar voordeel uit de verhuurde woning. De grens tussen 'commerciële verhuur' (box 1) en 'gewone verhuur' (box 3) is echter niet zwart-wit. Naarmate een particuliere verhuurder meerdere woningen in bezit heeft en daarbinnen zelf meer werkzaamheden verricht, wordt de kans dat zijn verhuuractiviteiten door de belastingdienst als een onderneming worden beschouwd groter. Tijdens de interviews gaven verschillende particuliere verhuurders aan daarom bepaalde zaken, zoals het management en/of beheer van de verhuurportefeuille, bewust uit te besteden. Zo wordt voorkomen dat de verworven huurinkomsten bij de inkomstenbelasting opgegeven moeten worden.

Figuur 3.7

Gekozen rechtsvorm verhuurportefeuilles*



Bron: PBL (2019)

3.2 Gevestigde en nieuwe particuliere verhuurders

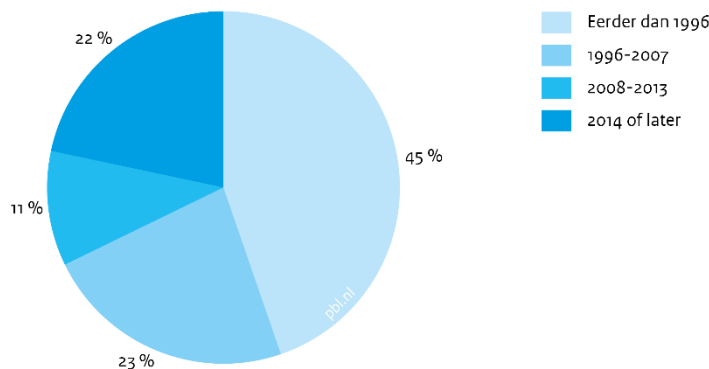
Startperiode

In de media wordt geregeld gesuggereerd dat de groei van de particuliere huurmarkt vooral het gevolg is van de opkomst van nieuwe, met name 'buy-to-let' beleggers. Op basis van onze enquête ontstaat echter de indruk dat niet zozeer nieuwe verhuurders, maar met name

gevestigde partijen de huurmarkt domineren⁴. Zo'n 45 procent van onze respondenten heeft de eerste verhuurbare eenheid voor 1996 aangetrokken en heeft dus al meer dan 20 jaar ervaring in het verhuren van woningen⁵. Zij betraden de verhuurmarkt in een geheel andere context dan hun collega's die hun eerste stap later gezet hebben. Zo was de huurmarkt in de vorige eeuw sterker gereguleerd en is bijvoorbeeld pas in 1989 de huurliberalisatiegrens in het leven geroepen⁶. Bovendien ontwikkelden de huizenprijzen zich voor 1996 vlakker, waardoor deze beter aansloten bij de inkomensontwikkeling van aspirant-kopers. Nagenoeg een kwart van onze respondenten is in de tien jaar vóór de woningmarktcrisis met de verhuur van woningen begonnen. Deze periode wordt gekenmerkt door de deregulering van de huursector, stijgende huizenprijzen en hieraan verbonden de liberalisering van de hypotheekmarkt. Hierdoor werd het mogelijk om hypotheekleningen met een hogere hypotheekschuld of zonder aflossingsverplichting te financieren.

Figuur 3.8

Aandeel verhuurders naar periode van verwerving eerste beleggingswoning



Bron: PBL (2019)

Deze periode van 'bloei' eindigde min of meer abrupt door de financiële crisis van 2008. In de vijf jaar daarna heeft zo'n 10 procent van onze respondenten hun eerste beleggingswoning verworven. Ook in deze periode hadden verhuurders met een veranderende context te maken. De vraag naar koopwoningen daalde fors en de vraag naar huurwoningen was stabiel of nam in de grote steden zelfs toe. De crisis was vanuit een cyclisch perspectief gezien dan ook een gunstige periode om de verhuurmarkt te betreden. Tegelijkertijd veranderden echter de financiële instituties en werden beleggers gehouden aan striktere leningsvoorwaarden. In tegenstelling tot nieuwkomers op de woningbeleggingsmarkt konden gevestigde beleggers in deze periode doorgaans nog aanspraak maken op hun 'oude' leningsvoorwaarden, of beter gezegd het vermogen dat zij tot die tijd in hun verhuurportefeuille hadden opgebouwd. Hierdoor konden zij optimaal gebruikmaken van de dalende prijzen op de koopwoningmarkt. Een grote belegger uit Zuid-Holland beschrijft deze periode als volgt:

"Toen kwam de crisis, 2008. En toen zag ik ineens echt heel veel kansen, want iedereen sprak over crisis voor het doorverkopen van woningen. Maar de verhuurmarkt was

⁴ Zoals al eerder is aangegeven, is onze enquête niet representatief voor de gehele sector. In hoeverre de grote groep beleggers met één verhuureenheid die door het CBS werd geïdentificeerd al langer of pas sinds kort op de woningmarkt actief is, laat zich niet zeggen.

⁵ Bovendien komt het geregeld voor dat verhuurbare wooneenheden van generatie op generatie worden doorgegeven. Veel verhuurobjecten zijn al vanaf de jaren '60 van de vorige eeuw of zelfs nog langer in familiebezit.

⁶ En nog steeds is het zo dat voor de huurcontracten die vóór 1 juli 1989 (nieuwbouwwooning) of vóór 1 juli 1994 (andere woningen) zijn afgesloten geen huurliberalisatiegrens geldt (Rijksoverheid 2019a).

eigenlijk onderbelicht, in die zin dat de huurders er nog steeds waren. Alleen de reguliere kopers [...] dat viel helemaal dood. En daar ontstonden enorme kansen voor mij als belegger om dan ook op te treden, om grotere panden te kopen, kleinere appartementen in te bouwen en te verhuren. En in die eerste jaren van de crisis, 2008 en zelfs 2009, waren de banken nog niet zo slecht voor mij als belegger. Toen kon ik gewoon [...] nog helemaal zwaar met risico, vol financieren.”

Sinds het eind van de crisis zijn de voorwaarden waaronder een hypotheek afgesloten kan worden nagenoeg ongewijzigd. Wel bieden verschillende financiers voortaan speciaal voor startende particuliere verhuurders hypotheeklen aan waarmee zij hun vastgoedbeleggingen gemakkelijker kunnen financieren. Een relatief nieuwe ontwikkeling is bijvoorbeeld de beschikbaarheid van specifieke 'buy-to-let'-hypotheeklen⁷. Door de toegenomen vraag naar zowel koop- als huurwoningen zijn de aankooprijzen voor beleggingswoningen de afgelopen jaren weliswaar toegenomen, maar hetzelfde geldt voor de inkomsten die uit de verhuur van deze woningen verworven kunnen worden. Ruim 23 procent van onze respondenten durfde het dan ook aan om na de crisis de eerste stappen op de particuliere verhuurmarkt te zetten (zie figuur 3.8).

Leeftijd bij en financiering van eerste aankoop

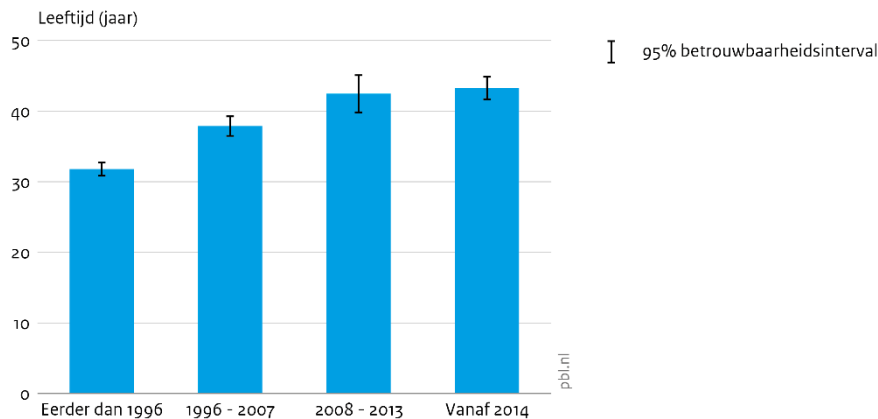
Gemiddeld genomen hebben onze respondenten hun eerste verhuurbare eenheid rond hun 37^{ste} levensjaar aangetrokken. Van hen verkreeg zo'n 47 procent de eerste beleggingswoning voor het 35^{ste} levensjaar, ongeveer 45 procent was op dat moment tussen de 35 en 54 jaar en zo'n 8 procent was 55 jaar of ouder. De hierboven beschreven contextuele veranderingen zijn echter duidelijk terug te zien in de gemiddelde leeftijd waarop particuliere verhuurders er door de jaren heen in slaagden om hun eerste stap op de verhuurmarkt te zetten. Voor 1996 was de gemiddelde leeftijd nog geen 36 jaar, in de decennia voor de crisis was dit al gestegen tot 38 jaar en vanaf de crisis ligt de gemiddelde leeftijd op zo'n 43 jaar (zie figuur 3.9). Naar ons inzien zijn hiervoor twee mogelijke verklaringen. Allereerst is de gemiddelde leeftijd van starters op de koopwoningmarkt de afgelopen tien jaar toegenomen. Onderzoek van het Kadaster wijst uit dat de gemiddelde leeftijd van koopstarters tussen 2009 en 2015 is gestegen van 30,7 tot 32,2 jaar (Kadaster 2016). Aangezien Nederlanders doorgaans eerst eigenaar-bewoner en daarna eventueel pas particuliere verhuurder worden, heeft een latere verwezenlijking van de eigen woonwensen mogelijk uitstel van de belegging tot gevolg.⁸

⁷ <https://www.rtlz.nl/life/personal-finance/artikel/4609796/verhuurhypotheek-buy-let-investeringshypotheek-beleggers>

⁸ Dit is niet in alle Europese landen even vanzelfsprekend. In Duitsland is het overgrote deel van de particuliere verhuurders bijvoorbeeld zelf ook huurder. Zij gebruiken de huurinkomsten om eenmalig 'het huis van hun dromen' te kopen (BPD 2016).

Figuur 3.9

Gemiddelde leeftijd van verhuurders bij verwerving eerste beleggingswoning



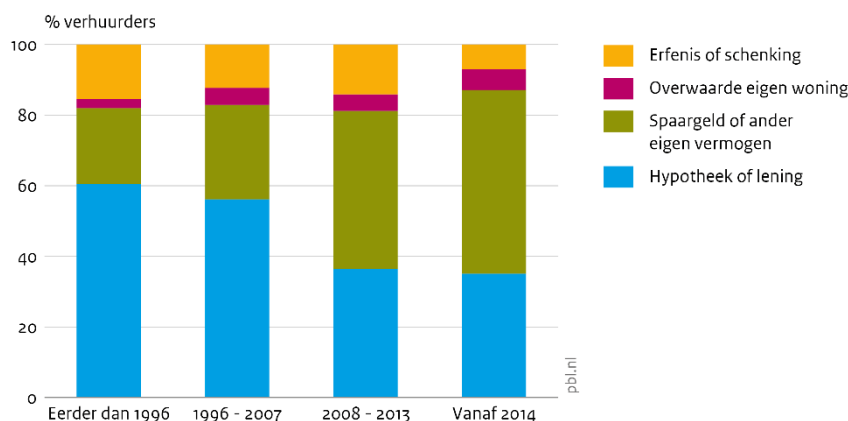
Bron: PBL (2019)

Bovendien speelt het eigen vermogen door de veranderende regelgeving op de hypotheekmarkt een steeds belangrijke rol bij de aankoop van een beleggingswoning. Voor de crisis was het nog gebruikelijk om de eerste verhuurbare eenheid met minstens 80 procent vreemd vermogen te financieren, maar inmiddels zijn financiers terughoudender in het toekennen van beleggingshypotheken met dergelijk hoge 'loan-to-value' ratio's.

Nieuwe woningmarktbeleggers hebben hierdoor mogelijk meer tijd nodig om de benodigde financiële middelen te verkrijgen, waardoor zij pas op latere leeftijd de particuliere verhuurmarkt kunnen betreden. Deze tendens is duidelijk terug te zien in de enquête. Voor de crisis werd doorgaans zo'n 60 procent van de eerste beleggingswoningen gefinancierd met een hypotheek, terwijl dit tijdens en na de crisis is afgenomen tot minder dan 40 procent (zie figuur 3.10). Dit betekent echter nadrukkelijk niet dat (startende) particuliere verhuurders helemaal geen gebruik meer maken van vreemd vermogen. Integendeel, tijdens de interviews werd geregeld aangegeven dat men in verband met de "hefboom" streeft naar een evenwichtige verdeling tussen eigen middelen en geleend kapitaal.

Figuur 3.10

Belangrijkste financieringsmiddel bij aankoop eerste beleggingswoning



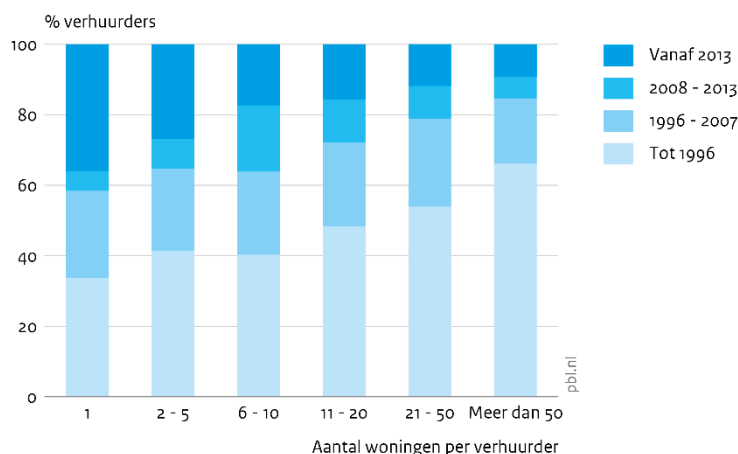
Bron: PBL (2019)

Omvang van de verhuurportefeuille en startperiode

Ook nieuwkomers op de verhuurmarkt kunnen middelgrote en grote verhuurportefeuilles in bezit hebben. Tijdens de interviews met recent gestarte particuliere beleggers bleek namelijk dat zij niet altijd met slechts één, maar soms ook met meerdere woningen tegelijkertijd zijn begonnen. Op hoofdlijnen kan echter geconcludeerd worden dat de omvang van de verhuurportefeuille toeneemt naarmate particulieren langer actief zijn op de woningbeleggingsmarkt. Zo heeft van de particuliere verhuurders met een verhuurportefeuille van meer dan 50 woningen ruim 60 procent zijn eerste verhuurbare eenheid voor 1996 aangetrokken (zie figuur 3.11). Onder de kleinschaligere verhuurders ligt dit aandeel beduidend lager, namelijk tussen de 30 en 40 procent. Het opbouwen van een grotere verhuurportefeuille kost simpelweg vaak tijd en geld. Tijd is overigens geen garantie voor een grote(re) portefeuille. Er zijn ook gevestigde particuliere verhuurders die relatief weinig eenheden in de verhuur hebben. Zij hebben blijkbaar nooit de ambitie of de resources gehad om hun verhuurportefeuille verder uit te breiden.

Figuur 3.11

Aandeel verhuurders naar omvang verhuurportefeuille en startperiode



Bron: PBL (2019)

3.3 Particuliere verhuur: een bewuste keuze?

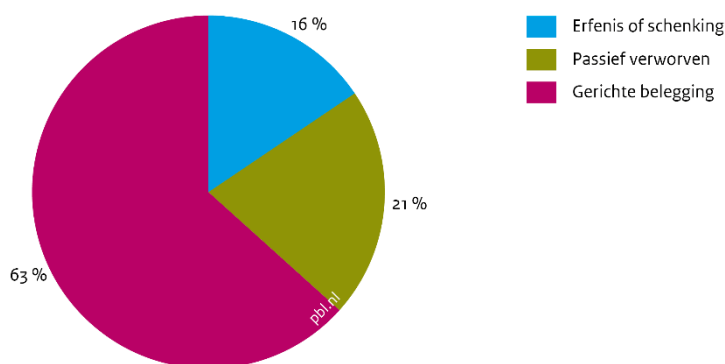
Naast de omvang van de verhuurportefeuille en het beginpunt van hun beleggingscarrière verschillen particuliere beleggers in de wijze waarop zij op de particuliere verhuurmarkt terecht zijn gekomen. Ondanks dat zij op een gegeven moment allemaal actief hebben besloten om woningen te (blijven) verhuren, zijn er grote onderlinge verschillen in de wijze waarop zij hun eerste beleggingswoning hebben verworven. In dit onderzoek onderscheiden wij drie mogelijke startpunten, namelijk: via een erfenis of schenking, door een passieve verwerving of door een gerichte aankoop met als expliciete doelstelling om particuliere belegger of zelfs vastgoedondernemer te worden⁹.

⁹ In de enquête werden verhuurders gevraagd wat voor hun de meest belangrijke redenen was om hun eerste beleggingswoning te verwerven. Zij konden daarbij kiezen uit volgende antwoorden: 1. eerste woning kwam uit erfenis of schenking (= **erfenis**); 2. Niet kunnen verkopen van eigen woning, samenwonen met partner en tweede woning werd aangehouden, woning gekocht voor familielid/vriend, ander vastgoed gekocht en woning zat eraan vast (= **passief verworven**); 3. Wens om vastgoedondernemer te worden, vermogen verplaatsten vanuit andere beleggingen, extra inkomen en extra pensioen genereren, op zoek naar een belegging met een goed direct en indirect rendement (= **gerichte belegging**)

Veruit de meeste particuliere verhuurders (zo'n 63 procent) gaven aan dat het betreden van de verhuurmarkt voor hen een bewuste keuze was (zie figuur 3.12). Als belangrijkste redenen hiervoor noemden zij de behoefte aan een extra pensioenvoorziening of het hoge indirect en direct rendement – de verwachte waardeinstijging in combinatie met maandelijks huurinkomsten. Er zijn echter ook particuliere verhuurders die er minder bewust voor gekozen hebben om de eerste beleggingswoning aan te trekken. Zo'n 16 procent van onze respondenten heeft deze via een erfenis of schenking verworven. Nog ééns zo'n 20 procent heeft de eerste beleggingswoning passief verworven. Zij werden bijvoorbeeld per toeval actief als particuliere verhuurder, omdat zij hun eigen woning niet verkocht kregen of een verhuurbare eenheid als de 'bijvangst' verkregen bij de aankoop van bedrijfstvastgoed of een eigen woonhuis.

Figuur 3.12

Motief van verhuurders bij verwerving eerste beleggingswoning



Bron: PBL (2019)

Redenen om te beginnen is tijd- en periodeafhankelijk

Uit de enquête blijkt dat door de jaren heen steeds meer particuliere verhuurders hun eerste beleggingsobject gericht aangetrokken hebben (zie figuur 3.13). Zo hebben de beleggers die tijdens en na de crisis de woningbeleggingsmarkt hebben betreden dit vaker gedaan, omdat zij het rendement op alternatieve beleggingen niet tevredenstellend vonden of het rendement op woningbeleggingen juist als positief beoordeelden. Uit de interviews blijkt bovendien dat een aantal beleggers tijdens de eurocrisis simpelweg om hun vermogen vreesde. Zij besloten te beleggen in particuliere huurwoningen, omdat het opbouwen van een verhuurportefeuille volgens hen op dat moment de enige 'veilige' beleggingsmogelijkheid was. Eén van onze gesprekspartners verwoorde dit als volgt:

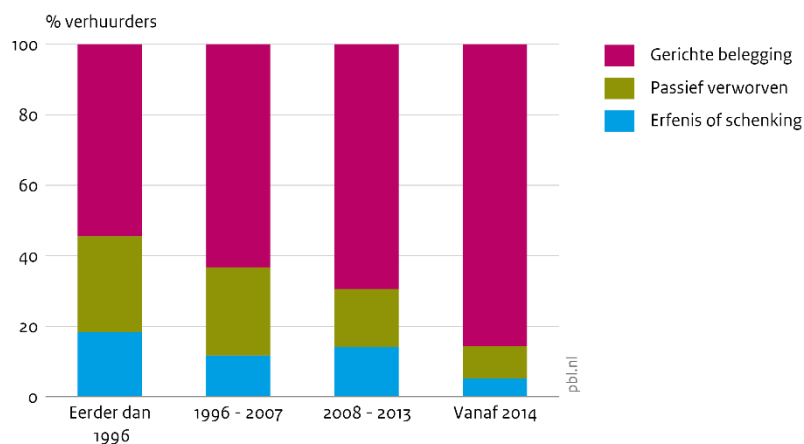
"Ik denk straks gaat die euro onderuit en dan heb ik een hoeveelheid spaargeld waar ik een huis van kan kopen, wat niks meer waard is. Die vrees had ik op dat moment. [...]. En ik denk, als ik een huis koop van dat geld [...] heb ik die waarde. En als de euro er onderuitgaat, dan zal er vast binnen een jaar of binnen een afzienbare tijd weer een ander betaalsysteem komen waarna ik gewoon weer door kan..."

Aan de andere kant verduidelijkt de analyse dat toevallige woningmarktbeleggingen, met name door de verwerving van een verhuurportefeuille als bijvangst bij de aankoop van commercieel vastgoed of een woonpand voor zelfgebruik, minder vaak voorkomen. De gesprekken met particuliere verhuurders bevestigen dit beeld. Zo gaf een aantal beleggers aan dat zij door de relatief lage huizenprijzen vóór de eeuwwisseling in staat werden gesteld om als startende ondernemer, winkelier of zelf-gebruiker de beleggingswoning als onderdeel van een geheel

pand mee te financieren. Gezien de hoge vastgoedprijzen in stedelijke regio's is dit tegenwoordig grotendeels aan gevestigde (middel)grote beleggers voorbehouden.

Figuur 3.13

Motief van verhuurders bij verwerving eerste beleggingswoning naar startperiode



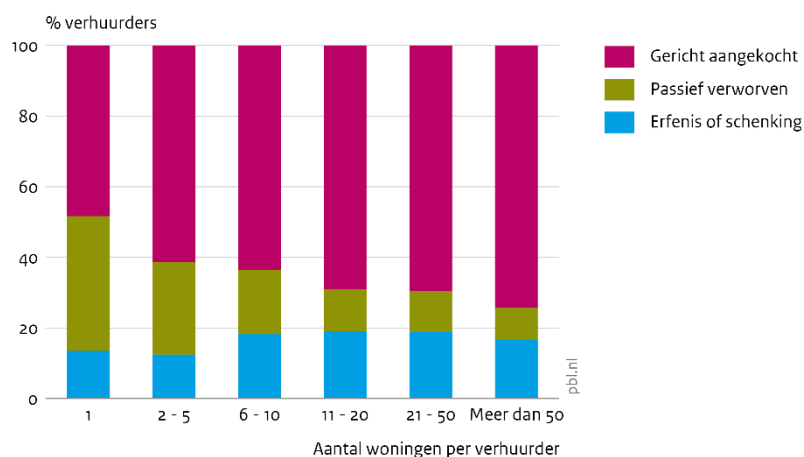
Bron: PBL (2019)

Een bewuste investering aan het begin leidt vaker tot een grotere portefeuille

Een andere belangrijke bevinding is dat de motivatie om particuliere verhuurder te worden van invloed lijken te zijn op de omvang van de verhuurportefeuilles die verhuurders in bezit hebben. Verhuurders die niet meer dan vijf woningen in bezit hebben, hebben hun eerste beleggingsobject vaker passief verworven (zie figuur 3.14), terwijl grote verhuurders vaker zijn begonnen met de intrinsieke wens om 'vastgoedondernemer' te worden.

Figuur 3.14

Aandeel verhuurders naar motief verwerving eerste beleggingswoning en omvang verhuurportefeuille



Bron: PBL (2019)

De verdiepende interviews gaven een iets genuanceerder beeld van de beslissingen achter het begin als particuliere verhuurder. Zo werd meerdere keren opgemerkt dat een passieve verwerving en de ambitie om een grootschalige professionele belegger elkaar niet hoeven uitsluiten. Vooral onder jongere woningmarktbeleggers is een terugkerend patroon dat het niet kunnen verkopen tijdens de crisis of het samenwonen met een partner een trigger was om de

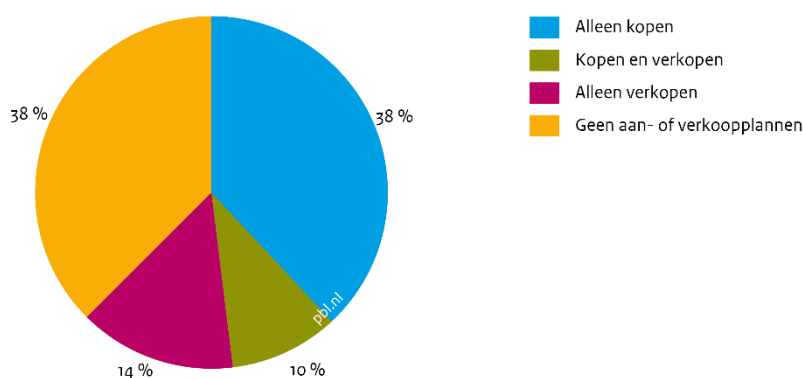
latente ambitie om verhuurder te worden te realiseren. Zo gezien was de timing van de eerste belegging min of meer toeval, maar de lange-termijn doelen waren daarvoor al duidelijk.

3.4 Aankoop- en verkoopplannen op de korte termijn

Het aantal woningen dat een belegger op een gegeven moment in bezit heeft, is natuurlijk geen vast getal en kan op termijn (snel) veranderen. Een laatste belangrijk aandachtspunt dat in dit hoofdstuk wordt besproken, is dan ook hoe actief beleggers op dit moment zijn en welke investeringsactiviteiten zij voor de komende jaren gepland hebben. In de enquête vroegen wij onze respondenten of zij van plan zijn om in de komende twee jaar nieuwe beleggingsobjecten te verwerven of juist plannen hebben om (een deel van) hun woningbestand te verkopen.¹⁰ Hieruit bleek dat het aandeel respondenten dat in de toekomst verder uit wil breiden (50 procent) aanzienlijk groter is dan het aandeel respondenten met verkoopplannen (25 procent). Op hoofdlijnen zijn vier toekomststrategieën te onderscheiden, namelijk: alleen aankopen, aan- en verkopen, alleen verkopen, niet aan- en verkopen (zie figuur 3.15). Als de investeringsplannen daadwerkelijk gerealiseerd worden, zullen de particuliere verhuurders die alleen aankopen of niet aan- en niet verkopen toonaangevend zijn. Particuliere verhuurders die alleen panden verkopen zijn duidelijk in de minderheid. Hierbij dient opgemerkt te worden dat van hen nog geen kwart een volledige exit heeft gepland¹¹.

Figuur 3.15

Aan- en verkoopplannen van verhuurders voor de komende twee jaar



Bron: PBL (2019)

De aangegeven investeringsplannen wijken voor de gehele sector niet veel af van de investeringen die de afgelopen drie jaar daadwerkelijk gerealiseerd zijn¹². Ook in deze periode heeft een aanzienlijke groep beleggers geen woningen aangekocht noch verkocht (41 procent). Zo'n 17 procent heeft woningen aangekocht en andere woningen verkocht. Bovendien heeft 35 procent alleen woningen aangekocht en 7 procent alleen woningen verkocht. De percentages zijn weliswaar niet één-op-één hetzelfde als in figuur 3.15, maar laten op hoofdlijnen wel

¹⁰ In de enquête waren dit twee afzonderlijke vragen met als antwoord categorieën: 1. Beslist wel; 2. Waarschijnlijk wel; 3. Nog niet zeker; 4. Waarschijnlijk niet; 5. Beslist niet. Verhuurders die een van de eerste drie categorieën hebben gekozen worden in de analyse beschouwd als beleggers met bestaande aan- en verkoopplannen. Ook is de dezelfde analyse doorgevoerd met alleen de eerste twee antwoordcategorieën uitgevoerd, waarbij de verschillen niet significant bleken en is uiteindelijk gekozen voor de iets grotere subsample.

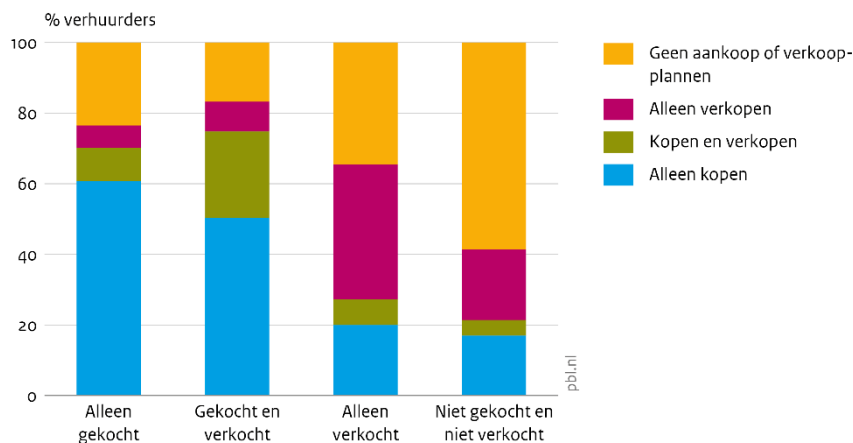
¹¹ Om dit te kunnen bepalen vroegen we aan beleggers hoeveel woningen zij in de komende twee jaar van plan zijn om te verkopen. Dit werd vervolgens afgezet tegen het aantal woningen dat zij op dit moment in bezit hebben.

¹² Hier werden in de enquête twee aparte vragen gesteld: 1. Hoeveel woningen heeft u in de laatste drie jaar gekocht?; 2. Hoeveel woningen heeft u in de laatste drie jaar verkocht?

dezelfde trend zien. Bovendien blijkt uit figuur 3.16 dat particuliere verhuurders door de jaren heen doorgaans niet radicaal van investeringsstrategie veranderen. Verhuurders die in het verleden alleen beleggingswoningen hebben bijgekocht, zijn bijvoorbeeld ook in de komende twee jaar geregeld van plan om verder uit te breiden. En particulieren die in het verleden geen woningen aan- of verkochten, zijn dit ook in de nabije toekomst vaak niet van plan. Bovendien zijn beleggers die in het verleden woningen hebben verkocht de komende jaren zelden van plan om hun verhuurportefeuille de komende jaren weer opnieuw uit te breiden.

Figuur 3.16

Aan- en verkoopplannen voor de komende 2 jaar naar woningtransacties in de afgelopen 3 jaar



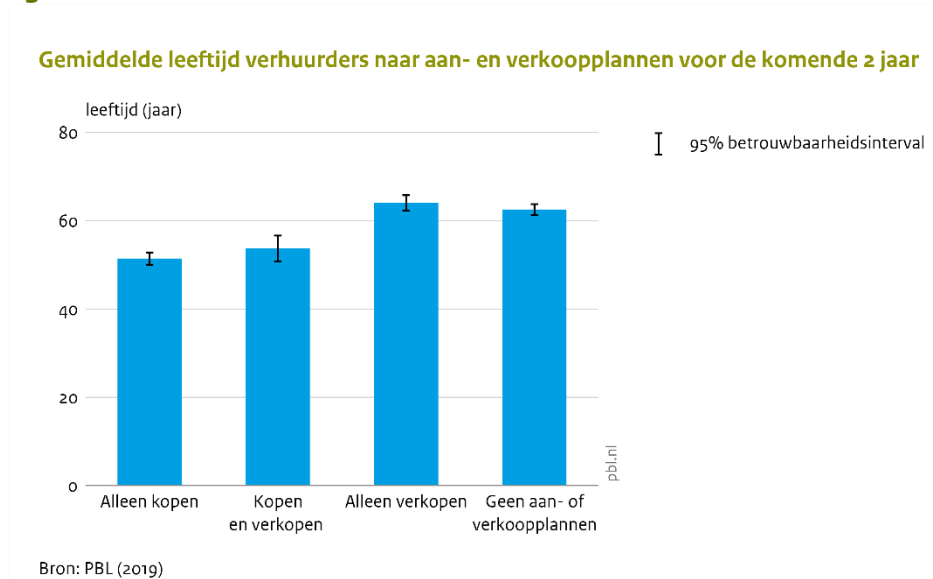
Bron: PBL (2019)

Wie zijn verhuurders met investeringsplannen?

De beleggers die alleen van plan zijn om de komende jaren woningen aan te kopen, hebben twee kenmerken met elkaar gemeen. Allereerst toont figuur 3.17 aan dat beleggers die hun portefeuille verder uit willen breiden significant jonger zijn dan beleggers die hun woningbestand willen laten krimpen of helemaal geen investeringsplannen hebben. Dit kan geïllustreerd worden aan de hand van de uitspraken van twee middelgrote particuliere verhuurders uit Zuid-Holland. Zij hebben beiden een aantal jaar geleden een erfenis ontvangen: de één vijf rijtjeshuizen toen hij rond de 40 jaar was, de ander tien appartementen net voor zijn pensionering. Waar de oudere belegger de beslissing heeft genomen om zijn bezit in de komende jaren niet verder uit te breiden, omdat "het goed is zoals het is", heeft de jongere belegger zijn portefeuille inmiddels uitgebreid en toont hij ook voor de komende jaren de ambitie om nieuwe beleggingsobjecten te verwerven. Interessant is hierbij dat ook deze jongere verhuurder zichzelf een bepaalde leeftijdsgrens stelt waarna geen verdere aankopen meer zullen plaatsvinden:

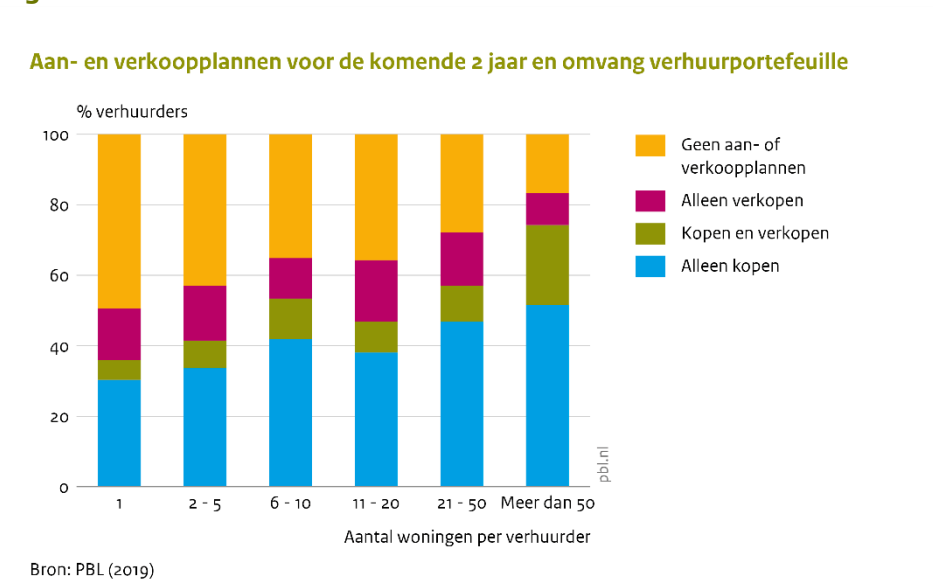
"Nou, ik denk als wij nog één of twee panden zouden kunnen kopen, als die mogelijkheid zich voordoet, dan zal ik daar geen nee op zeggen. Maar dat moet wel binnen nu en vijf jaar gebeuren, want daarna heb ik een bepaalde leeftijd en dan denk ik van, als ik dan nog moet aflossen dan denk ik, nee, dat hoeft dan voor mij niet meer zo nodig. Dan denk ik van, dan heb ik nu een portefeuille die goed is en waar ik mee uit de voeten kan."

Figuur 3.17



Bovendien blijken de investeringsplannen van particuliere verhuurders gerelateerd te zijn aan de omvang van de portefeuilles die zij momenteel beheren (zie figuur 3.18). Naarmate particulieren meer woningen in bezit hebben, stijgt hun geneigdheid om in de komende twee jaar verder te groeien. Omgekeerd blijkt dat kleinschalige verhuurders, met name verhuurders die maar één beleggingswoning in bezit hebben, vaker willen consolideren. 50 procent van de kleinschalige verhuurders gaf aan dat zij niet van plan zijn om uit te breiden of te krimpen. Onder grote beleggers is dat maar voor zo’n 17 procent het geval. Kortom, (middel-)grote beleggers blijken vaker met portefeuillemanagement bezig te zijn dan kleinschalige verhuurders. Dat wil echter nadrukkelijk niet zeggen dat deze laatste groep zich niet of nooit op een groeipad bevindt. Uit de interviews blijkt dat ook kleinschaligere beleggers grootse ambities kunnen hebben. In het volgende hoofdstuk gaan we uitgebreider in op onder andere de motivaties en redenering achter deze investeringsplannen.

Figuur 3.18



4 Investeringsmotieven en beleggingsstrategieën

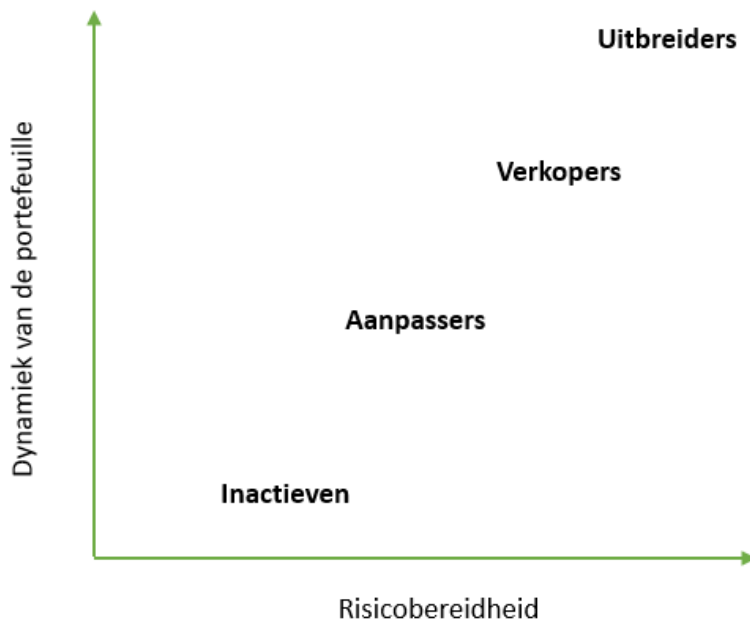
4.1 Particuliere verhuurders: een typologie

In het vorige hoofdstuk is gekeken naar de onderscheidende kenmerken van particuliere verhuurders en de woningportefeuilles die zij in bezit hebben. Hieruit is onder andere gebleken dat particuliere beleggers sterk verschillen in hoe zij hun portefeuille beheren en wat hun toekomstplannen zijn. Bovendien zagen we een duidelijk effect van de tijdsperiode waarin particuliere beleggers hun eerste beleggingsobject hebben verworven. Particulieren die al langer actief zijn, zijn doorgaans met andere ambities en andere financiële middelen begonnen dan hun collega's die tijdens of na de crisis hun eerste beleggingswoning hebben verworven. De particuliere huursector is de afgelopen vijf tot tien jaar enorm in beweging geweest. Er zijn veel nieuwkomers die net aan het begin van hun beleggingscarrière staan en daarbij passende ambities en beleggingsmotieven hebben. Bovendien worden de gevestigde partijen door veranderde marktomstandigheden en beleidswijzigingen gedwongen om de keuzes die zij in het verleden hebben gemaakt te heroverwegen. Om een beter beeld te krijgen van de bestendigheid van de sector is een uiteenzetting van de investeringsmotieven en beleggingsstrategieën die op dit moment, met het oog op de toekomst, worden toegepast onmisbaar.

De verschillen in investeringsmotieven en beleggingsstrategieën van particuliere verhuurders zijn weer te geven in een assenstelsel (zie figuur 4.1). De horizontale as geeft de mate van risicogeneïdheid weer; sommige particuliere verhuurders nemen niet of nauwelijks risico bij het opbouwen van hun verhuurportefeuille, terwijl anderen juist bereid zijn om hiervoor vergaande risico's te nemen. De verticale as weerspiegelt de dynamiek van de verhuurportefeuille en laat zien of er de grote (des)investeringen te verwachten zijn. Uit de combinatie van beide assen volgen op hoofdlijnen vier typen particuliere verhuurders: *Inactieven*, *Aanpassers*, *Verkopers* en *Uitbreiders*. Hierbij dient opgemerkt te worden dat deze indeling meer zwart/wit is dan de werkelijkheid. Particuliere verhuurders kunnen door de jaren heen bijvoorbeeld kenmerken van verschillende typen vertonen. Iemand die nu vooral wil uitbreiden, kan in de toekomst bijvoorbeeld besluiten om zijn portefeuille inactiever te beheren. Bovendien kunnen particuliere verhuurders niet evenredig over de vier typen verdeeld worden. Verkopers zijn binnen de huidige sector bijvoorbeeld minder vaak vertegenwoordigd dan uitbreiders.

In paragraaf 4.3 worden deze vier typen beleggers nader analytisch uitgewerkt. Omdat de verschillende typen beleggers ook een aantal gedeelde/ vergelijkbare strategieën inzetten, beginnen we in paragraaf 4.2 eerst met de investeringsmotieven en beleggingsstrategieën die op het gros van de particuliere verhuurders van toepassing zijn.

Figuur 4.2 Typologie van particuliere verhuurders naar voornemens tot uitbreiding en risicobereidheid



4.2 Homogene doelstellingen en gedeelde uitgangspunten

Ondanks dat er grote onderlinge verschillen zijn in hun strategieën en motieven, maken inactieven, aanpassers, uitbreiders en verkopers ook geregeld vergelijkbare keuzes. Deze keuzes hebben met name betrekking op het marktsegment waarbinnen zij actief zijn en daaruit voortvloeiend op de doelgroep waaraan doorgaans woningen worden verhuurd, de wijze waarop de huurprijs wordt bepaald en de toekomst van de verhuurportefeuille op het moment dat men de particuliere verhuurmarkt wil of onverhoopt moet verlaten.

4.2.1 Marktsegment en doelgroep

Met name grote particuliere verhuurders verhuren vaker ook in de gereguleerde sector (zie hoofdstuk 3.1). Dit lijkt vooral verklaard te kunnen worden door de wijze waarop zij woningen verwerven. Zij kopen bijvoorbeeld vaker gehele panden aan dan losse woningen. Hierdoor stijgt de kans dat een wooneenheid wordt verworven die van oudsher onder de liberalisatiegrens zit. Denk aan een woning die te klein is om te liberaliseren of een woning met een langzittende huurder die door het bestaande huurcontract beschermd wordt tegen liberalisering. Daarnaast zijn er particulieren die ideële overwegingen hebben om gereguleerde huurprijzen te hanteren. Dit geldt vooral voor verhuurders wiens portefeuille al meerdere generaties familiebezit is. Exemplarisch hiervoor is het verhaal van een grote belegger uit Zuid-Holland. Hij beheert in navolging van zijn grootouders en ouders meer dan 100 gereguleerde huurwoningen "om zo de sociale huur ook in [...] mogelijk te maken". De wens om in de gereguleerde sector te (blijven) verhuren wordt daarbij gesteund door een tevredenstellend direct rendement. De woningen zijn grotendeels afbetaald en staan nauwelijks leeg, mede doordat lokale corporaties niet volledig in de vraag naar gereguleerde huurwoningen kunnen voorzien.

Zoals uit hoofdstuk 3 reeds is gebleken, heeft het gros van de particulieren echter een voorkeur voor verhuur in de vrije sector. Zeker voor wat betreft nieuwe beleggingen zien zij zich niet in staat om de woningen tegen een gereguleerde huurprijs te verhuren. Binnen deze vrije sector zijn beleggingen in het middensegment eerder uitzondering dan regel. Zo gaven beleggers die

actief zijn in de duurste woningmarkten (zoals Amsterdam) aan dat verhuur binnen het middensegment niet reëel is, omdat de huidige aankooprijzen vragen om huren van ver boven de € 1.000 per maand. In andere gebieden werd aanbod in het middensegment vaker interessant gevonden. Daarbij gaat het vaak om relatief kleine woningen, van zo'n 40 tot 50 vierkante meter. Een verhuurder uit Zuid-Holland verklaart zijn keuze voor het middensegment door de hoge vraag naar dit type woningen:

"Je had nooit een probleem met leegstand want er is altijd vraag [...]. Ik wist gewoon dat je met type product onder de duizend euro moest zitten in je huurprijs. Als je een heel groot appartement hebt, die je dus niet opsplitst en je houdt gem op tachtig, negentig vierkante meter, dan kan het zo zijn dat je een maand leegstaat, of dat je huurder misschien betaalproblemen krijgt. Maar in die categorie betaalbare, kleinere appartementen, was de bezettingsgraad altijd goed. Geen leegstand en ook de betaal-discipline was goed. Dus ook geen deurwaarderzaken, uitzettingen."

Door het aanbieden van middensegment huurwoningen zijn particuliere verhuurders er dus zekerder van dat binnen afzienbare tijd een geschikte huurder te vinden is. Dit betekent echter nadrukkelijk niet dat deze woningen ook zondermeer verhuurd worden aan middeninkomens. Voor het middensegment gelden immers geen toewijzingsverplichtingen. Particuliere verhuurders geven zelf aan dat zij bij voorkeur kiezen voor de huurder waarbij de betaalzekerheid het grootst is. Ofwel voor de huurder met het hoogste inkomen. Eén van de particuliere verhuurders die wij gesproken hebben, lichtte dit als volgt toe:

"Dan komen er straks twee huurders op ons af die het alle twee heel graag willen hebben. En dat zijn middeninkomens en een stel dat twee keer modaal verdient. Ja, wie kies je dan als belegger? Dan kies je voor de meeste zekerheid. En dat is degene die twee keer modaal verdient. Dus ok precies de doelgroep die je niet in die woning wilt hebben".

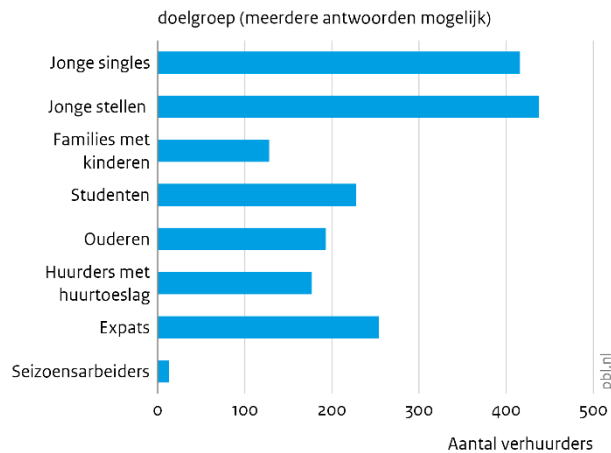
Het gros van de particuliere verhuurders richt zich, zeker bij nieuwe verhuringen, echter op het duurdere huursegment, met prijzen vaak boven de € 1.250 per maand. Zij verhuren voornamelijk woningen aan (hoogopgeleide) jongvolwassenen en expats. Dit zijn doorgaans namelijk de enige doelgroepen die dergelijke huurprijzen kunnen en willen betalen. Hier is trouwens ook een duidelijk 'Amsterdam-effect' ter herkennen. De aankooprijzen in deze regio liggen dermate hoog dat veel verhuurders alleen nog aan deze groep kunnen verhuren als zij het nagestreefde rendement willen halen. Aan andere doelgroepen, zoals huishoudens met jonge kinderen of ouderen, worden beduidend minder vaak woningen verhuurd (zie figuur 4.2). Veel particuliere verhuurders zien ook de flexibiliteit van jongvolwassenen en vooral expats als een groot voordeel. Doordat de doorstroom onder dergelijke huurders doorgaans hoger is, blijven hun huurders gemiddeld minder lang in de woning wonen. Dit vergroot weliswaar het risico op mutatieleegstand, maar maakt de doorberekening van een (eventuele) stijging van marktprijzen bij bewonerswisseling makkelijker. Twee particuliere verhuurders uit de randstad vatten dit op de volgende wijze samen:

"Het mooie van een expat is ze blijven voor één of twee jaar, en dan vertrekken ze weer. Dus je zit niet aan een huurder vast. Aan een Nederlandse huurder zou je eventueel langer vast kunnen zitten."

"Je hebt allemaal jonge mensen die na een jaar of vier, vijf een andere keuze maken. En je hebt nooit met huurders die dertig jaar in een pand zitten. Nou ja, dat is wel, dat is voor ons wel een reden waarom we jonge mensen nemen."

Figuur 4.2

Belangrijkste doelgroep van verhuurders van huurwoningen



Bron: PBL (2019)

Particulieren merken daarnaast op dat de betaalbaarheid onder deze huurders groot is. Expats krijgen van hun werkgever geregeld een aanzienlijk budget om in hun huisvesting te voorzien of hun huurcontracten lopen zelfs rechtstreeks via hun werkgever. En ten tijde van het afsluiten van het huurcontract hebben jongvolwassenen vaak nog een instapsalaris dat door de jaren heen vrijwel altijd verder oploopt. Bovendien werd opgemerkt dat verhuur aan deze twee doelgroepen de zoektocht naar nieuwe huurders vereenvoudigt. Geregeld dragen vertrekkende huurders of medebewoners potentieel nieuwe huurders aan, waardoor de tijd en kosten van mutaties dalen. De ervaring is dat als een huurder door iemand wordt voorgedragen die de woning goed heeft onderhouden en de huur altijd op tijd heeft betaald dit ook voor de nieuwe bewoner het geval zal zijn. Vertrouwen in de sociale controle onder huurders onderling lijkt een sterk motief achter deze strategie van woningmarktbeleggers.

“Wat ik nu meestal doe, als ik iets leeg heb staan, dan ga ik naar al mijn huurders toe en zeg, ik heb een kamer leeg van, ken je nog iemand die geïnteresseerd is? [...] Als ik al weet dat ik een nette huurder heb en het is een vriend of een broer of familielid van die persoon, dan is de kans groot dat die persoon ook netjes is. Dan heb ik een voordeel en die mensen ook, omdat zij niet een eeuwenlange wachtlijst hebben via websites en zo.”

Een selecte groep particuliere verhuurders heeft bewust besloten om zich specifiek te richten op de kamerverhuur en verhuurt logischerwijs het gros van hun wooneenheden aan studenten. Zij prijzen vooral het directe rendement. In één woning kunnen meerdere studenten gehuisvest worden, waardoor bijvoorbeeld een huurachterstand bij één van de bewoners niet direct leidt tot een woning waar helemaal geen inkomsten meer voor binnenkomen. Dezelfde strategie geldt ook voor woning-delende expats. Bovendien dragen (vertrekkende) studenten net als jongvolwassenen vaak zelf een nieuwe bewoner aan. Als er onverhoopt toch een kamer leeg staat, is het gezien de tekorten aan kamers in de studentensteden volgens onze gesprekspartners overigens ook vrij gemakkelijk om een nieuwe huurder te vinden. Hierdoor worden de risico's waarmee beleggen gepaard gaat beperkt. Meerdere van de door ons gesproken particuliere verhuurders gaven echter wel aan dat het verhuren van studentenwoningen een zeer specifieke tak van sport is en dat de onderhoudskosten doorgaans hoger zijn dan bij andere type huurders:

"Ik ben daar niet zo geschikt voor, omdat studenten erg onzorgvuldig met hun woningen omgaan [...]. Dat zou mij ergeren. Ik wil een woning netjes hebben en ook zorgen dat die netjes bewoond wordt."

4.2.2 Huurprijsbepaling

Zoals gezegd richten de meeste particuliere verhuurders zich hoofdzakelijk op de vrije huursector. Voor het vaststellen van de huurprijs wordt doorgaans dezelfde strategie gehanteerd. Particuliere verhuurders zijn met name geïnteresseerd in het directe rendement van hun verhuurportefeuille en hebben een goed beeld bij de maandelijkse inkomsten die zij minimaal willen realiseren. Door dit te spiegelen aan de verwachte maandlasten (o.a. belastingen, financieringskosten en onderhoudskosten) kan eenvoudig berekend worden wat de minimale huurprijs¹³ moet zijn. Naast deze minimale huurprijs is voor vrijwel alle verhuurders de maximale markthuur van belang. Voor de bepaling van deze markthuur kijken verhuurders op websites zoals Funda en Pararius naar de vraaghuren van vergelijkbare woningen. Bovendien laten zij zich geregeld door makelaars of collega beleggers informeren. Vervolgens is de huurprijsbepaling niet meer dan een inschatting van de hoogst mogelijke huurprijs waarbij een acceptabel risico op leegstand wordt gelopen. Afhankelijk van de individuele risicobereidheid bieden beleggers woningen net onder, rond of boven de markthuurprijs aan. Het voorkomen van leegstand is dus niet alleen een belangrijk handelingsmotief voor particuliere beleggers, maar heeft voor hen ook een belangrijke signalerende functie:

"Als ik leegstand heb, is mijn vraagprijs te hoog."

"In [...] is het nou eenmaal zo dat er gewoon heel veel vraag is naar woningen en weinig aanbod. En dan gaan de prijzen omhoog. En dan krijg je ook soms, ik heb soms wel honderden reacties gehad op een kamer. Dan denk je ook van, ja. Wat moet je dan doen? Moet je dan de prijs omhoog gooien?"

Het vaststellen van de huurprijs is uiteraard niet voorbehouden aan particuliere verhuurders die in de vrije sector actief zijn. Particulieren die in het gereguleerde segment woningen verhuren, zijn hiervoor echter wel aan striktere wet- en regelgeving gebonden. Op basis van de kenmerken van de ter verhuur aangeboden woning wordt in het WWS een aantal punten verzameld. Het totaal aantal punten bepaalt welke huurprijs maximaal voor de desbetreffende woning gevraagd mag worden. Particuliere verhuurders lijken zich hier over het algemeen aan te houden. Als zij niet aan deze wet- en regelgeving gebonden willen zijn, verbeteren zij bijvoorbeeld de (energetische) kwaliteit van de woning, zodat het aantal punten stijgt en de maximale huurprijs boven de liberalisatiegrens uitkomt. Dit geldt echter nadrukkelijk niet voor iedereen. Meerdere beleggers lieten tijdens de interviews doorklinken dat zij (een deel van) hun gereguleerd bezit bewust voor een hogere prijs verhuren dan door de puntentelling is toegestaan. Als zij de woningen voor de maximaal toegestane prijs zouden verhuren, zou hun directe rendement te laag uitvallen of aanzienlijk lager zijn dan het rendement op hun geliberaliseerde woningen. Deze particuliere verhuurders delen meer dan duidelijk het idee van een 'recht op rendement'.

4.2.3 Overdracht portefeuille

Tijdens de interviews bleek dat het opbouwen van een verhuurportefeuille door vrijwel alle particuliere verhuurders wordt gezien als een lange termijninvestering. Zij waarderen de maandelijkse huurinkomsten, waarvan zij ook als zij met pensioen zijn de vruchten kunnen plukken. Zij zijn trots op de portefeuille die zij, of eerdere generaties, door de jaren heen hebben opgebouwd en kunnen daar moeilijk afstand van doen. Bovendien zien zij niet of nauwelijks reële alternatieve beleggingsmogelijkheden. Het naderen van de pensioenleeftijd is dan

¹³ Als deze huurprijs niet reëel is, kunnen particuliere verhuurders hun minimale rendementsverwachting naar beneden bijstellen of besluiten om de desbetreffende woning te verkopen.

ook doorgaans geen reden om de particuliere huursector volledig te verlaten. Dit betekent echter niet dat particuliere verhuurders zich niet bezighouden met het moment waarop zij de verhuurmarkt moeten of willen verlaten. Integendeel, zij sorteren hier geregeld al op jonge leeftijd op voor.

De meeste particuliere verhuurders die wij gesproken hebben, gaven aan voornemens te zijn om hun verhuurportefeuille uiteindelijk middels een erfenis of schenking over te dragen op hun kinderen of andere familieleden. De beoogde toekomstige eigenaren worden vaak al op jonge leeftijd bij het verhuurproces betrokken, zodat zij 'feeling' krijgen bij de werkzaamheden en de verhuurportefeuille op waarde leren schatten. Daar waar de mogelijkheid om de portefeuille op termijn op de eigen kinderen of andere familieleden over te dragen ontbreekt of niet wenselijk wordt geacht, worden andere creatieve oplossingen gevonden. Denk hierbij aan het nalaten van de portefeuille aan een fonds of stichting. Hieronder is een aantal citaten weergegeven, waaruit de overwegingen van particuliere verhuurders duidelijk worden:

"Ik heb drie dochttertjes, ik geef het door. Dus dan kijk je ook met die blik. Is de locatie goed? Is het pand over vijftig jaar nog steeds aantrekkelijk? Of is de locatie aantrekkelijk?"

"Ik heb twee kinderen en mijn vaderlijke ambitie is om ooit iets na te laten, waardoor mijn kinderen altijd iets van geld hebben. Dat vind ik wel een mooie geruststellende gedachte."

"Ik heb een fonds opgericht, waar de hele erfenis naartoe gaat als ik er niet meer ben, want ik heb geen kinderen. En dat fonds is. En dat was onder andere een van de redenen om het zo op te zetten, is. Ik wilde dat er iets goeds gebeurde met dat geld uiteindelijk. Als ik er niet meer ben, dan gaat het naar een stichting, een fonds in feite, die ondergebracht is weer bij een, in dit geval, bij het AMC."

4.3 Verschillen tussen inactieve, verkopende, aanpassende en uitbreidende verhuurders

Ondanks dat inactieven, aanpassers, uitbreiders en verkopers geregeld vergelijkbare keuzes maken, zijn er ook grote verschillen tussen deze typen particuliere verhuurders. Deze verschillen hebben met name betrekking op de manier waarop zij voornemens zijn om hun verhuurportefeuille de komende jaren voort te zetten en de motieven op basis waarvan zij beslissingen nemen. Zoals in paragraaf 4.1 reeds is weergegeven, verschillen de typen particuliere verhuurders hoofdzakelijk in hun bereidheid tot het nemen van risico's om hun toekomstvisie te realiseren. In deze paragraaf wordt daarom nader ingegaan op de verschillen in investeringsmotieven en beleggingsstrategieën tussen inactieven, verkopers, aanpassers en uitbreiders.

4.3.1 Inactieven

Inactieve particuliere verhuurders zijn, zoals de naam al doet vermoeden, niet of nauwelijks actief op de koop- of verkoopmarkt. Zij hebben geen toekomstplannen voor het uitbreiden of (gedeeltelijk) verkopen van hun verhuurportefeuille en nemen genoegen met wat zij (door de jaren heen) op hebben weten te bouwen. Dit type particuliere verhuurder is met name geïnteresseerd in het directe rendement, ofwel de maandelijkse huurinkomsten, van de verhuurportefeuille. Hiermee wordt het pensioen of inkomen aangevuld. Zodra het nagestreefde huurinkomstenniveau bereikt is, zien zij geen acute noodzaak om hun verhuurportefeuille verder aan te passen door aan-, verkoop of grootschalige renovaties. Dit betekent overigens niet dat zij vanaf dat moment helemaal niet meer actief zijn binnen de particuliere huursector. Integendeel, zij proberen weldegelijk om hun huidige huurwoningaanbod zo goed mogelijk te

exploiteren. Om inkomstenderving tegen te gaan wordt bij mutaties bijvoorbeeld geregeld een nieuwe markthuurprijs vastgesteld en wordt zo snel mogelijk een nieuwe, betrouwbare huurder gezocht. Ook regulier onderhoud wordt gewoon uitgevoerd.

Een goed voorbeeld van twee zeer betrokken, maar inactieve particuliere verhuurders is een door ons gesproken stel uit de randstad. Net na de financiële crisis van 2008-2013 kochten zij ten behoeve van de verhuur hun eerste drie appartementen aan. Een paar jaar later besloten zij om ook een vierde appartement aan hun verhuurportefeuille toe te voegen. Zij betraden de particuliere verhuurmarkt, omdat zij op zoek waren naar een stabiele, goed renderende aanvullende pensioenvoorziening. Beleggen in de particuliere huursector leek hiervoor de beste optie, aangezien zij alternatieve beleggingsmogelijkheden te risicovol en als onethisch beschouwden. Bovendien zagen zij het destijds als een groot voordeel dat de particuliere verhuur van woningen onder box 3 valt. Nu zij binnen hun verhuurportefeuille eenmaal voldoende inkomsten genereren om de levensstandaard die zij gewend zijn voort te kunnen blijven zetten, zien zij niet langer een noodzaak om hun verhuurportefeuille intensief te wijzigen. Zij stelden:

"Wij hadden behoefte aan een geïndexeerd inkomen als aanvulling op een ja, soort bodempensioen in [ander land]. Daar is het een vrij normale zaak om aan die mogelijkheid te denken. [...] We proberen een bepaalde balans te respecteren. Onze inkomsten en onze uitgaven en het is min of meer, het is genoeg waarom meer?"

Het indirecte rendement dat, ofwel de waardeinstijging die, met vastgoedbeleggingen mogelijk bereikt kan worden, vinden inactieve particuliere beleggers doorgaans minder interessant. Aangezien zij niet voornemens zijn om (een gedeelte van) hun verhuurportefeuille te verkopen, maken zij zich niet of nauwelijks zorgen over de mogelijkheid dat zich in de toekomst een nieuwe crisis voor kan doen, waarin de huizenprijzen verder dalen. Zo lang de woning niet verkocht hoeft te worden, ondervinden zij daar naar eigen zeggen namelijk geen hinder van. Zij gaan ervan uit dat hun huurders in dat geval niet gaan verhuizen en de huurinkomsten stabiel blijven. En als de huurprijzen in de toekomst toch onverhoopt dalen, lopen zij normaalgesproken relatief weinig financieel risico, doordat het gebruik van vreemd vermogen door de jaren heen steeds verder is afgenomen. Een door ons gesproken particuliere verhuurder uit de regio Amsterdam concludeerde bijvoorbeeld:

"We hebben niet veel risico hè. Als je kijkt naar de kosten die een pensioenfonds moet maken allemaal, wij hebben dat allemaal niet. Wij hebben gewoon een appartement, daar zit een onderhoudsplan op vanuit de VVE. Je hebt een aankoop, je weet wat alles kost als je het gaat verbouwen. Nou, dat zal in een bepaalde periode zal dat een keer vernieuwd moeten worden, daar reserveer je voor. Het is allemaal heel makkelijk uit te rekenen. [...] Het enige wat er is, het kan weleens een keer, de prijzen kunnen eens een keer naar beneden gaan. Maar als ik het niet verkoop, dan maakt dat niet uit."

Veel, maar zeker niet alle, inactieve particuliere verhuurders zijn niet altijd inactief geweest. Zij hebben door de jaren heen bijvoorbeeld besloten om het rustiger aan te doen, omdat zij de pensioenleeftijd bereikt hebben of naderen. Tijdens de interviews gaven zij geregeld aan dat zij hun portefeuille niet langer uit willen breiden, omdat zij zichzelf hier (fysiek) niet meer toe in staat te achten. Ondanks de stijgende huizenprijzen, hebben inactieven er evenwel bewust voor gekozen om hun bestaande huurwoningvoorraad niet (volledig) te verkopen en de particuliere verhuurmarkt niet volledig te verlaten. Volgens inactieve particuliere verhuurders resulteert het voortzetten van hun portefeuille namelijk in een beter renderende pensioenvoorziening dan bijvoorbeeld aandelen of andere vastgoedbeleggingen. Door de fors gestegen huizenprijzen zou bij verkoop van (een gedeelte van) de verhuurportefeuille

weliswaar een aanzienlijke overwaarde vrij kunnen komen, maar alternatieve beleggingsmogelijkheden met een vergelijkbaar rendement en risico zien zij (op korte termijn) buiten de huursector nog niet voldoende:

"Alles wat er nu aan inkomsten binnenkomt, wij leven daar [nu nog] niet van, dus we lossen altijd alles af. Dus we hebben gewoon allebei een baan en voor ons is het echt voor de lange termijn [...] Als ik nu alles aflos dan heb ik al meer als wat ik ooit in een werkend leven zal krijgen."

4.3.2 Aanpassers

'Aanpassers' voeren langzaam maar zeker wijzigingen door in hun verhuurportefeuille zonder daarvoor al te veel financiële risico's te nemen. Het gaat daarbij niet alleen om het aan- of verkopen van woningen, maar ook om het bewust renoveren van de huidige verhuurportefeuille. Net als veel 'inactieven' zijn 'aanpassers' binnen de particuliere verhuurmarkt doorgaans op zoek naar stabiele huurinkomsten voor de lange termijn (pensioenvoorziening). Zij financieren de aanpassing van hun verhuurportefeuille zo veel mogelijk met eigen vermogen. Aanpassers doen eigenlijk alleen aanspraak op de eventuele overwaarde die op hun verhuurportefeuille is ontstaan als de financiële risico's voor de bestaande portefeuille beperkt blijven. Indien een 'aanpasser' er toch voor kiest wordt om (tijdelijk) een aanvullende financiering aan te trekken, blijft de loan-to-value relatief beperkt tot maximaal vijftig procent van de marktwaarde en wordt de lening zo snel mogelijk weer volledig afgelost. Hierdoor is het tempo waarop wijzigingen binnen de verhuurportefeuille van 'aanpassers' plaatsvinden relatief laag.

Een goed voorbeeld van een verhuurder die zijn portefeuille langzaam maar zeker aanpast zonder daarbij al te veel (financieel) risico te nemen, is een door ons gesproken particulier die actief is in de randstad. Toen hij net aan zijn opleiding begon, hoorde hij dat zijn grootvader hem een aantal woningen had nagelaten. Deze uitgangspositie heeft hij gebruikt om zijn verhuurportefeuille langzaam maar zeker uit te breiden. Naar eigen zeggen deed en doet hij dit "heel rustig aan". De afgelopen jaren heeft hij drie woningen aangekocht. Deze aankopen heeft hij gedeeltelijk met eigen vermogen en gedeeltelijk met vreemd vermogen gefinancierd. Dit betekent overigens nadrukkelijk niet dat hij zijn portefeuille uitbreidt zodra hij hier weer voldoende financiering aan kan trekken. Integendeel, hij koopt alleen nieuwe woningen aan als dit niet te veel risico met zich meebrengt en hij onder de door hem zelf gedefinieerde 'voorzichtige' kengetallen blijft. Hij omschrijft zijn investeringsstrategie zelf op de volgende wijze:

"Kijk rekenkundig heb je op een gegeven moment gewoon een punt dat het verstandig is om weer uit te breiden. Dan is het risico zo laag om dan uit te breiden. [...]. Dus als ik denk nou, nu zit ik in mijn ratio's, dus gewoon de schuld ten opzichte van de waarde, veilig genoeg of zou het eigenlijk stom zijn om niet nog een woning te kopen. Want dat is het enige wat ik kan. Dus dan ga ik dat doen. Ja."

In zijn verklaring waarom hij het liefst niet maximaal leent bij een kredietverstrekker lichtte hij toe dat het risico van mogelijke beleidswijzigingen bij een relatief hoge 'loan-to-value' ratio niet onderschat moeten worden:

"Want stel je hebt een woning en die heb je nou, normaal als je iets financiert en het vastgoed is ongeveer zeventig procent bij aankoop. Dus je hebt al een buffer met eigen geld erin. Maar, die is gefinancierd op basis van regelgeving die er nu is. En zo wordt die ook op getaxeerd. En straks komt er een nieuwe regelgeving uit en is die huur niet 1200, maar dus die 850 of 900. [...]. En dan moet je als kleine belegger opeens misschien, is een eis misschien van de bank dat zij, dat je in één keer een heel groot deel aflost zodat je weer bij die zeventig procent komt, in plaats van hoger."

'Aanpassers' staan niet per definitie onwelwillend tegenover het verkopen van een deel van hun verhuurportefeuille. Als één van de door hen verhuurde woningen vrijkomt, wordt geregeld opnieuw beoordeeld of het al dan niet financieel aantrekkelijk is om deze aan te houden. Indien dat niet het geval is, bijvoorbeeld omdat de woning opgeknapt moet worden terwijl dit gepaard gaat met een investering die niet of nauwelijks terugverdiend wordt, wordt de desbetreffende woning ter verkoop aangeboden. De opbrengsten die hierdoor gegenereerd worden, worden vervolgens grotendeels in de eigen verhuurportefeuille geïnvesteerd. Hiervan kan een eventuele uitbreiding, maar ook de renovatie van de bestaande woningvoorraad bekostigd worden. Voor welke optie wordt gekozen, is afhankelijk van de kwaliteit van de bestaande portefeuille, het aanbod en de dynamiek op de woningmarkt, en de persoonlijke voorkeuren van de particuliere verhuurder.

Wij spraken met een oudere belegger uit de regio Amsterdam die een deel van de verhuurportefeuille van haar vader erfde. Aangezien haar vader deze woningen in het begin van de vorige eeuw had aangetrokken, is haar verhuurportefeuille grotendeels verouderd en zijn veel woningen toe aan een grondige renovatie. Mede gezien haar leeftijd wilde mevrouw hier echter liever geen nieuwe lening voor aantrekken of extra eigen vermogen voor inbrengen. Zij besloot daarom een deel van haar verhuurportefeuille te verkopen en met de opbrengsten andere, in de nabije toekomst leegkomende, verhuurbare eenheden op te knappen. Hierdoor wordt het mogelijk om de huurprijs van de opgeknapte woningen bij nieuwe verhuur verhogen. Tijdens het interview noemde deze belegger een concreet voorbeeld van haar werkwijze:

"Op de eerste verdieping was ik van plan om het te verbouwen en het dus in de vrije markt te verhuren. En toen heeft de bouwbegeleider gezegd: verkoop het. Verkoop het zoals het nu is, want het is zo duur om het te verbouwen. En je kan het beter... Want we weten dat volgend jaar komt er waarschijnlijk in een ander pand, dat een wat grotere woning heeft, iets vrij. Dat kan ik beter verbouwen en dan haal ik het geld hieruit en stop ik het daarin".

Het opknappen en renoveren van de verhuurportefeuille wordt door 'aanpassers' consequent als een noodzakelijke en wenselijke investering gezien. Zij vinden het niet alleen belangrijk om hun huurders een kwalitatief goede woning aan te bieden, maar geven ook aan dat hun vastgoed door de jaren heen alleen waarde vast blijft als op tijd onderhoud wordt uitgevoerd. Bovendien heeft het (grootschalig) renoveren van gereguleerde huurwoningen geregeld tot gevolg dat de puntentelling boven de liberalisatiegrens uitkomt, waardoor de huurinkomsten sterk kunnen toenemen. Als dit niet mogelijk of te duur is, wordt geregeld besloten om gereguleerde huurwoningen af te stoten en met het vermogen dat daardoor vrijkomt andere aanpassingen binnen de verhuurportefeuille (aankoop of renovatie) te financieren:

"Je hebt allerlei belastingen. Je hebt onderhoudskosten. En je moet investeren. Om dat allemaal voor elkaar te krijgen. Wat je doet, is zodra een appartement leegkomt, dan ga je kijken of het de moeite waard is om het te verbouwen en door te verhuren in de vrije sector. [...]. Dus dat is wat je doet. Nou, en als het niet de moeite waard is en je hebt toch geld nodig, dan zet je het in de verkoop. En dat heb ik nu dus gedaan".

4.3.3 Uitbreiders

Dit type particuliere verhuurder wil zijn verhuurportefeuille zo snel mogelijk laten groeien. 'Uitbreiders' zijn bereid om hiervoor aanzienlijk grotere (financiële) risico's te nemen dan andere type beleggers. Ter financiering van de aankoop van een nieuwe verhuurbare eenheid sluiten zij bijvoorbeeld geregeld een maximale lening af bij hun kredietverstrekker. Vandaag de dag komt dit neer op financieringen van zo'n tachtig procent. Doordat dit type particuliere verhuurder doorgaans al geruime tijd binnen de particuliere huursector actief is en daardoor

over een middelgrote tot grote verhuurportefeuille beschikt, kan bovendien dankbaar gebruikgemaakt worden van het door de jaren heen in de verhuurportefeuille opgebouwde vermogen. De huidige huurstroom en eventuele overwaardes op de bestaande verhuurportefeuille worden dan ook geregeld ingezet om extra financiering aan te trekken op basis waarvan de beoogde uitbreiding zo snel mogelijk gerealiseerd kan worden. We zien bij dit type beleggers een duidelijk 'sneeuwbaaleffect': hoe groter de portefeuille, hoe groter de huurinkomsten en opbouw van de overwaarde, hoe sneller de mogelijkheid tot de aankoop van het volgende beleggingsobject zich aandient. Eén van onze gesprekspartners stelde:

"Toen ik in 2001 was begonnen had ik niet gedroomd om ooit zo groot te worden. [...] maar als die machine eenmaal draait kan je het steeds uit de huidige cashflow en overwaarde financieren, dan is het een oneindig spel."

'Uitbreiders' neigen niet alleen tot het nemen van veel risico, maar zijn ook zeer creatief in het aantrekken van vreemd vermogen om de verhuurportefeuille zo snel mogelijk uit te breiden. Hiervoor wordt vaak verder gekeken dan de gebaande paden. 'Uitbreiders' doen bijvoorbeeld aanspraak op leningen uit het buitenland, sluiten familiale leningen af en/of maken gebruik van de investeringsbereidheid van andere particulieren of de overwaarde van de woning waarbinnen zij zelf woonachtig zijn. Een goed voorbeeld is de financieringsstrategie van een relatief nieuwe particuliere verhuurder die sinds 2013 actief is binnen de randstad. Hij heeft zijn eerste verhuurbare eenheid gefinancierd op basis van een hypotheek van meer dan 50 procent en een lening van zo'n 30 procent bij zijn moeder. Hierdoor hoefde hij vanuit zijn eigen vermogen maar zo'n 15 van de aankoopprijs in te brengen. Zijn tweede woning heeft hij grotendeels aangekocht op basis van de overwaarde op zijn eigen woning. Voor de financiering van de derde woning is ten slotte ook de overwaarde op het ouderlijk huis ingezet:

"Dat hebben wij gedaan met de overwaarde van het ouderlijk huis, wat... Dus we hebben eigenlijk een voorschot op de erfenis genomen en- Want dat kan tegenwoordig, dat is, wordt ook geadverteerd nu, door de ABN Amro, van stenen naar saldo. Nou, dat hadden wij al eerder in de gaten dus dat hebben wij opgenomen. Het huis van mijn moeder was hypotheekvrij, dus we hebben daar een x-bedrag opgenomen. Onder die constructie dat dan de rente bij het saldo komt, maar wij betalen gewoon elke maand de rente, dus dat saldo loopt niet op. En het restant is extern gefinancierd."

Dit type particuliere verhuurder is over het algemeen zeer positief over het (verwachte) investeringsklimaat op de woningmarkt. Zij voorzien in de toekomst een sterk groeiende vraag naar huurwoningen, verwachten dat rentes laag blijven, en zijn ervan overtuigd dat particuliere verhuur een beter renderende belegging is dan bijvoorbeeld aandelen of andere vastgoedbeleggingen. 'Uitbreiders' zien het aantrekken van relatief veel vreemd vermogen voor de snelle uitbreiding van hun portefeuille dan ook niet als een te groot risico. Eén van onze gesprekspartners gaf bijvoorbeeld aan dat altijd nog één van zijn woningen kan verkopen. Met de overwaarde die hierdoor vrijkomt, kan hij een andere hypotheek weer verder aflossen. Bovendien geeft dit type particuliere verhuurder geregeld aan dat het snel vermenigvuldigen van de portefeuille in de toekomst juist tot veel schaalvoordelen leidt. Particulieren met een grotere verhuurportefeuille lopen bijvoorbeeld minder financieel risico als één van hun huurders niet in staat blijkt te zijn om de maandelijkse huurlasten te voldoen:

"[...] Ik kijk weleens programma's op tv van die deurwaarderingen en zo. Dan zie je ook heel vaak mensen die één appartement of huis verhuren en dan heb je er een slechte huurder in en dan kunnen ze hun hypotheek niet meer betalen [...] En ik denk als je in plaats van één huis, honderd huizen hebt bijvoorbeeld, het is natuurlijk wel zonde, maar dan kan je dat ene appartement dat niet goed is, kan je opvangen die klap, door der rest. Dan merk je er niet zoveel van."

"Dus je krijgt in je directe omgeving allemaal mensen die zeggen van joh, weet je het wel zeker. Alleen als ik dan kijk dat hele grote partijen zoals gemeentes, woningcorporaties, grote bouwbedrijven allemaal willen investeren in [bepaalde gebieden] dan kan ik me niet voorstellen dat dat minder gaat worden. Nou dat klopt ook, want het is in drie jaar tijd bijna honderd procent gestegen."

Hierbij dient opgemerkt te worden dat name jonge particuliere verhuurders tijdens de interviews aangaven dat zij hun verhuurportefeuille snel uit te willen breiden om zo de risico's te kunnen beperken. Zij zouden van het verhuren van woningen in de toekomst namelijk het liefst een "full-time professie" willen maken. De inschatting hoeveel woningen de verhuurportefeuille naar verwachting minimaal moet omvatten om deze toekomstdroom ook daadwerkelijk te kunnen realiseren, verschilde per belegger en lijkt grotendeels afhankelijk te zijn van de huurinkomsten die zij nastreven en de tijd die men bereid is om in de beleggingsactiviteiten te investeren. Waar de ene belegger tussen de vijf en tien woningen als toereikend noemde, waren andere beleggers ervan overtuigd minimaal twintig tot dertig woningen nodig te hebben om van de verhuur echt hun beroep te kunnen maken.

Ten slotte gaven de door ons gesproken particuliere verhuurders aan dat hun netwerk zeer belangrijk is voor het snel kunnen uitbreiden van de verhuurportefeuille. 'Uitbreiders' zijn daardoor doorgaans actief binnen een beperkt geografisch gebied. Een goed voorbeeld van een zeer regionale uitbreidingsstrategie is het verhaal van een grote belegger uit Zuid-Holland. Op de vraag waarom hij tot nu steeds in de aankoop van nieuwe verhuurbare eenheden binnen één specifieke gemeente heeft belegd, antwoordde hij als volgt:

"Dat ligt ook aan je netwerk. Kijk, ik heb door de jaren heen, omdat ik zo actief ben, zo'n sterk netwerk opgebouwd, dat mensen mij zoeken met aanbiedingen. [...] en dat zit wel hier allemaal, die komen dan bij mij terecht en dat biedt mij kansen. En dat netwerk is regionaal. Tuurlijk, ik ben ervan overtuigd, als ik morgen in [...] ga beginnen en ik koop mijn eerste pand en ik ga daar aan de slag en dan leer ik daar de weer mensen kennen en dan zal ik dat ook aan kunnen trekken. [...] Maar kijk, voordat je het gevoel hebt dat je echt de hele markt van binnen en van buiten kent, ben je wel echt een paar jaar verder. En die kennis, die lokale kennis, daar ben ik heel sterk in hier. Dus dat is echt wel een voordeel ook ten opzichte van andere partijen die ergens op bieden. Want je bent natuurlijk continu in een ratrace weet je. Dat voordeel dat buit ik tot nog toe goed uit."

4.3.4 Verkopers

Ten slotte zijn er ook particuliere verhuurders die bewust besluiten om hun verhuurportefeuille te laten krimpen en het opgebouwde vermogen (gedeeltelijk) vrij te maken. Hierbij dient nadrukkelijk opgemerkt te worden dat het inkrimpen van de verhuurportefeuille niet hetzelfde is als het volledig verlaten van de particuliere huursector. Integendeel, uit zowel de interviews als enquête bleek namelijk dat een grote meerderheid van de particuliere verhuurders die beleggingsobjecten te koop aan bieden uiteindelijk met een beperkt aantal huurwoningen actief wil blijven binnen de particuliere huursector. Wij gaven eerder aan dat het gros van de particuliere verhuurders geen reden ziet voor het inkrimpen van hun verhuurportefeuille. Particulieren die hun verhuurportefeuille niet meer willen uitbreiden of aanpassen, verkiezen immers doorgaans een inactieve investeringsstrategie boven het verkopen van hun woningen. Tijdens de interviews bleek echter dat op deze regel één belangrijke uitzonderingen bestaat. Verhuurders die op termijn hun 'businessmodel' willen aanpassen, gebruiken de opbrengsten van de verkoop voor hun nieuwe activiteiten.

Een goed voorbeeld van een typische 'verkoper' is een grote belegger uit Zuid-Holland. Hij heeft zijn portefeuille grotendeels geërfd. Hetzelfde gold eerder voor zijn ouders. Om de erfbelasting bij de volgende portefeuille-overdracht te kunnen minimaliseren, wil hij in de toekomst op een beduidend kleiner kernportefeuille leunen. Hiervoor moet hij een aanzienlijk deel van zijn portefeuille verkopen. De verkoopopbrengsten gebruikt hij om te beleggen in een geheel andere beleggingstak, namelijk in de ontwikkeling van "woningen met een maatschappelijk doel". De belasting bij een bedrijfsopvolging (in dit geval een projectontwikkelings- en bouwbedrijf) is namelijk lager dan bij gewoon vermogensoverdracht.

"We hebben een kernportefeuille, zoals ik al zei, die blijft in principe in stand. En we hebben ook een uitpondportefeuille. Dat zijn complexen die we aangekocht hebben ooit, die toen al niet compleet waren bijvoorbeeld. En daar zijn we gewoon actief gaan uitponden. Ook in die uitpondportefeuille zie je ook weer strategische wijzigingen. Toen het wat slechter ging met die huizenprijzen, zijn wij gewoon door gaan verhuren, omdat we de opbrengst te laag vonden. Nu zie je in die uitpondportefeuille, dat het eigenlijk voor ons te traag gaat."

Welke woningen het best verkocht kunnen worden om deze doelstelling te realiseren, is voor deze belegger al helemaal duidelijk. Hij zet voornamelijk in op losse objecten die geen onderdeel uitmaken van gehele panden of complexen waarvan hij de enige eigenaar is. Door de jaren heen heeft hij namelijk ervaren dat je als eigenaar van appartementen slagvaardiger kan acteren als je de enige of grootste aandeelhouder bent binnen grotere appartementencomplexen. Dan ben je niet afhankelijk van de beslissingen van een Vereniging van Eigenaren (VvE). Op basis van de ontstane situatie in één van de complexen waarvan hij niet de volledige eigenaar was, licht hij zijn beweegredenen nader toe:

"Alles wat we nog hadden in [...] hebben wij verkocht. Omdat we daar dus ook, daar zaten we met een deels uitgepond bezit. Daar zaten we ook in verenigingen van eigenaren. Toen kreeg je het stadsbestuur, die dus heel erg ging inzetten op het activeren van die vereniging van eigenaren. Wij wilden dat ook wel. Maar wij hadden daar gewoon andere eigenaren in de VvE's die gewoon niet wilden. En vanuit die hulp van stadsbestuur om die VvE's te activeren, kwam eigenlijk op een gegeven moment een soort dwang van ja, maar als je het dan niet doet, ja dan gaan we ook bijvoorbeeld aanschrijven op onderhoud, hè dus verplichten om onderhoud uit te voeren. Nou ja, dat was gewoon, de beweegreden van het gemeentebestuur was goed, maar voor ons was dat niet werkbaar. Wij konden niet die andere eigenaren in die VvE's dwingen om mee te doen. Dus wij hebben toen ook tegen een soort bodemopbrengst, hebben we alles wat we nodig hadden, hebben we in één keer verkocht. Omdat wij op dat moment definitief de hoop in [...] verloren hadden"

5 Discussie en conclusie

Lange tijd kende de Nederlandse woningmarkt alleen twee smaken: sociale huur en koop. Dit is de ongewenste uitkomst van specifieke overheidsingrijpen op de woningmarkt. De beperkte, en bovendien fiscaal gestuurde keuze van huishoudens op de woningmarkt leidde tot forse welvaartsverliezen. Door de ruimhartige hypotheekverstrekking was de koopsector lange tijd het ventiel waarlangs overdruk op de woningmarkt kon ontsnappen. Mede door de tijdens de crisis ingevoerde striktere leennormen, en de toename van het aantal mensen met een flexibel arbeidscontract en hoge studieschulden hapert het ventiel van de koopsector echter steeds vaker. De toegankelijkheid van de woningmarkt staat, voornamelijk in grote steden, in toenemende mate onder druk.

De opkomst, of beter gezegd de terugkeer, van de private huursector kan in dat opzicht een zegen zijn voor de woningmarkt. Het toevoegen van een derde smaak aan de woningmarkt vergroot de mogelijkheden van huishoudens die geen of beperkt toegang hebben tot de sociale huursector en de koopsector. Deze zegen lijkt vooralsnog echter niet onverdeeld positief ontvangen te worden. In de praktijk blijkt de toename van de private huursector immers niet alleen uit goedwillende verhuurders te bestaan en is de sector bij lange na niet bereikbaar voor iedereen. Het maatschappelijk debat richt zich derhalve nogal eens op de uitwassen in de huursector: onredelijke huren, slecht onderhoud, lak hebben aan rechten van huurders en zo voorts. Echter, tot nu toe is de samenstelling van de particulier huursector en de achterliggende investeringsmotieven en beleggingsstrategieën van particuliere verhuurders in Nederland nog niet onderzocht. Daardoor is het beeld van de sector dat in de laatste jaren is ontstaan vaak ongefundeerd en weinig gedifferentieerd. Onze resultaten zijn langs twee hoofdlijnen samen te vatten: homogene doelstellingen en heterogene verhuurders (zie paragraaf 5.1). In paragraaf 5.2 wordt ten slotte nader ingegaan op de toekomst van de sector op de korte- en lange termijn.

5.1 Homogene doelstellingen en heterogene verhuurders

Homogene doelstellingen

Het gros van de particuliere beleggers is binnen de huursector actief om een hoog en stabiel direct rendement te genereren. Het indirecte rendement dat op de lange termijn kan ontstaan door stijgende woningwaardes is minder relevant voor de alledaagse beslissingen die verhuurders nemen.

Particuliere beleggers gaan daarbij, weinig verrassend, marktgericht te werk. De markthuurling vormt doorgaans het uitgangspunt voor de huurprijsbepaling. Beleggers komen op verschillende manieren tot hun markthuurling en verhuren woningen met gering afwijkende marges voor een 'marktconforme' prijs. Om de verhuurbaarheid van hun woningportefeuille ten opzichte van andere verhuurders te waarborgen, investeren zij in onderhoud en verduurzaming. Zo gezien loopt concurrentie op de particuliere huurmarkt vooral via de woningkwaliteit en minder via de huurprijs.

Vrijwel alle particuliere verhuurders doen een poging om leegstand in hun verhuurportefeuille zo veel mogelijk te voorkomen. Zelfs kortdurende leegstand wordt alleen geaccepteerd als grootschalig onderhoud moet plaatsvinden. Bovendien hanteren particuliere verhuurders vanuit de wens om betalingsachterstanden of zelfs huisuitzettingen te voorkomen hun eigen 'betaalbaarheidsnormen'. Afhankelijk van het risicoprofiel van de verhuurder wordt een huurquote (hier de bruto huur als aandeel van het bruto inkomen) van dertig tot veertig procent als

toegangseis gehanteerd. Particulieren selecteren vaak huurders met een laag risicoprofiel: tweeverdienende stellen, werkende woningdelers, singles, en/of expats met een hoog en stabiel inkomen.

Verder zien particuliere verhuurders hun activiteiten doorgaans als lange-termijn belegging met het uiteindelijke doel om de woningportefeuille over te dragen aan de volgende generatie of andere familieleden. Investerings in het onderhoud en de verduurzaming van de woningen, maar ook de ruimtelijke selectie van beleggingsobjecten in wijken en steden die als toekomstbestendig worden beschouwd, volgen uit deze lange-termijn doelstelling. Nagenoeg alle particuliere verhuurders zijn sterk lokaal verankerd. Bij voorkeur beleggen zij in één enkele lokale of regionale woningmarkt. De stap naar onbekende gebieden wordt vrijwel alleen gezet als dit noodzakelijk is, bijvoorbeeld omdat de "thuismarkt" te duur is geworden voor het verwerven van nieuwe beleggingsobjecten.

Kortom, deze gedeelde doelstellingen en handelingswijzen geven aan dat particuliere beleggers vaak geen expliciete investeringsstrategie hebben. Hun financiële strategieën zijn meestal niet nader omschreven en zij hanteren geen strikte rendementseisen zoals bijvoorbeeld institutionele beleggers. Particuliere verhuurders handelen vaak op intuïtie en ervaring, waarbij doelstellingen als 'geen leegstand', 'beleggen in bekende markten' en 'waardebehoud en intergenerationele vermogensoverdracht op de lange termijn' een belangrijke rol spelen.

Heterogene verhuurders

Dat particuliere verhuurders bepaalde doelstellingen en handelingswijzen met elkaar delen, betekent echter niet dat we met een homogene sector te maken hebben. Er zijn ook grote verschillen. Deze verschillen hebben voornamelijk betrekking op de omvang van de woningportefeuille, het aantal jaren dat men actief is op de woningmarkt, de motieven waarmee men de woningmarkt betrad, de korte termijn investeringsplannen en de bereidheid om (financiële) risico's te nemen.

In het algemeen bevestigt ons onderzoek eerdere studies van het CBS en het Kadaster dat de particuliere huursector voornamelijk uit kleinschalige verhuurders bestaat. Het merendeel van de particuliere verhuurders die aan ons onderzoek hebben deelgenomen verhuurt niet meer dan vijf woningen. Grotere verhuurders zijn in ons onderzoek in de minderheid. Ondanks dat zij in de minderheid zijn, verhuren zij toch een substantieel deel van alle particuliere huurwoningen. Mogelijk is hierdoor de grote belangstelling voor deze kleine groep verhuurders in de media te verklaren.

De empirische bevindingen lieten bovendien zien dat grote en middelgrote particuliere verhuurders doorgaans al langer actief zijn op de verhuurmarkt, vaker gereguleerde huurwoningen in hun bezit hebben en er vaker bewust voor gekozen hebben om hun eerste verhuurbare eenheid aan te trekken dan beleggers met kleinere portefeuilles. Het opbouwen van een grote verhuurportefeuille kost simpelweg tijd, maar uiteraard ook geld. Door striktere leningsnormen is het door de jaren heen echter lastiger geworden om de eerste beleggingswoning grotendeels te financieren met vreemd vermogen. Nieuwkomers hebben andere investeringsmogelijkheden dan de gevestigde partijen die in een context van lagere huizenprijzen en/of soepelere leennormen zijn begonnen. Nieuwe particuliere beleggers moeten als gevolg van striktere leennormen van banken meer eigen geld meebrengen dan voorheen. Mogelijk hiermee samenhangend zien we de gemiddelde leeftijd van nieuwe particuliere beleggers toenemen; er zijn immers maar weinig mensen die de grote initiële inleg voor de aanschaf van beleggingsvastgoed op jonge leeftijd al beschikbaar hebben.

Een laatste belangrijke bevinding met betrekking tot de heterogeniteit van de sector is dat naarmate de verhuurportefeuille in omvang toeneemt, particuliere verhuurders doorgaans

over meer financieringsruimte beschikken om nog meer woningen aan te trekken. Het verder uitbreiden van de verhuurportefeuille wordt hierdoor gemakkelijker. Uiteindelijk zagen we dit ook terugkomen in de investeringsplannen die particuliere verhuurders voor de nabije toekomst hebben. Grote verhuurders zijn in het algemeen sterker geneigd om hun verhuurportefeuille verder uit te breiden, kleine verhuurders zijn vaker inactief wat betreft aan- en verkoopplannen in de komende jaren.

Toch willen niet alleen (middel-)grote beleggers groeien. Er zijn ook kleinere particuliere verhuurders die de ambitie hebben om hun portefeuille of gestaag of zo snel mogelijk te laten groeien. Belangrijk is wel dat de motieven voor uitbreiding tussen kleine en grote beleggers sterk kunnen verschillen. Grote verhuurders breiden geregeld uit, omdat zij hiervoor de financiële mogelijkheden hebben. Kleinschaligere verhuurders zien zich daarentegen vaker genoodzaakt om een grotere portefeuille op te bouwen. Zij willen risico's zoals leegstand en betalingsachterstanden over een groter portefeuille kunnen verspreiden of hebben de ambitie om 'vastgoedondernemer' te worden.

In hoofdstuk 4 onderscheiden we vier verschillende typen beleggers op twee dimensies: 1. hoe dynamisch zij hun portefeuille beheren en 2. welke risico's zij hiervoor bereid zijn om te nemen. Allereerst zijn er 'aanpassers', die hun woningbestand met weinig financieel risico op opportune momenten uitbouwen, bijvoorbeeld als zij binnen de bestaande portefeuille voldoende vermogen opgebouwd hebben. Zij zijn voornamelijk op zoek naar een lange-termijn belegging die in een stabiele, aanvullende pensioenvoorziening kan voorzien. Groei verder dan het nagestreefde niveau van huurinkomsten zien zij niet als noodzaak, maar als mogelijkheid. Daarnaast zijn er 'uitbreiders', die grotere financiële risico's nemen bij het uitbreiden van hun verhuurportefeuille. Denk hierbij niet alleen aan hogere *loan-to-value* ratio's maar ook aan het lenen met een eigen of andere woning (bijvoorbeeld van een familielid) als onderpand. De verhuurportefeuille kan hierdoor op een hoger tempo uitgebreid worden, vaak zonder specifiek einddoel. 'Verkopers' willen hun portefeuille om verschillende redenen afbouwen. Bijvoorbeeld omdat zij zichzelf te oud vinden om een grote portefeuille te beheren. Ten slotte zijn er 'inactieven' die tijdelijk of permanent geen investeringsplannen hebben. Dat wil overigens niet zeggen dat zij zich niet bezighouden met onderhoud aan of de kwalitatieve verbetering van hun portefeuille.

5.2 De toekomst van de sector op de korte en lange termijn

Gegeven de huidige marktomstandigheden, met een lage rente en grote vraag naar huurwoningen, is de verwachting dat de particuliere huursector ook in de komende jaren verder zal groeien. Een exit uit de particuliere huursector lijkt op dit moment voor slechts enkele particuliere beleggers een serieuze optie, en dan niet zozeer omwille van het investeringsklimaat maar eerder om persoonlijke redenen. Een grote meerderheid ziet niet of nauwelijks alternatieve beleggingsmogelijkheden en wil de verhuurportefeuille in de toekomst kunnen overdragen aan de eigen kinderen of andere familieleden. Zij verwachten niet dat zij woningen moeten verkopen bij een volgende crisis, maar denken in dit geval zelfs geregeld makkelijker uit te kunnen breiden.

Toch is groei van de sector zeker niet vanzelfsprekend. In de interviews hebben we uitgebreid gesproken over lokaal en landelijk overheidsbeleid en hoe dit investeringsplannen mogelijk in de weg kan zitten of tot veranderingen in strategische keuzes kan leiden. Tijdens de interviews gaven particuliere verhuurders geregeld aan dat de overheid zich volgens hen zo min mogelijk moet bemoeien met de particuliere huursector, zeker wanneer het gaat om het vrije huursegment. Ook zij vinden het onwenselijk als "de politieagent en de verpleegster geen woning meer

kunnen vinden in de stad". Dit betekent echter niet dat particuliere verhuurders zondermeer een taak voor zichzelf zien in het oplossen van de toegankelijkheids- en betaalbaarheidsproblematiek op de huurmarkt. Integendeel, zij zien duidelijk verschillende rollen en verantwoordelijkheden voor de (publieke) corporatiesector enerzijds en de (private) particuliere huursector anderzijds¹⁴. Particuliere beleggers zijn huiverig voor de *'regulatory risks'* die door nieuwe beleidsmaatregelen kunnen ontstaan. Beleggers zien dit echter niet alleen als een onderdeel van het beleggen op de woningmarkt waar zij continu rekening mee moeten houden, maar vooral als een oneerlijke exogene risicofactor.

Tijdens de interviews die voor dit onderzoek zijn gehouden, waren nog niet alle nieuwe beleidsvoorstellen bekend of volledig uitgewerkt. Met name de voorstellen van staatssecretaris Snel over veranderingen in de vermogensrendementsheffing in box 3 (Rijksoverheid 2019b) zouden de investeringsplannen en beleggingsstrategieën van particuliere verhuurders kunnen raken. Ook lokale beleidsvoornemens, zoals een woonplicht voor kopers van woningen, kan een grote invloed hebben op de plannen van beleggers. Over de gevolgen van de invoering van dergelijke maatregelen is op dit moment nog weinig bekend. Aan de ene kant lijkt een grootschalige exodus van de sector geen realistische aanname. Hiervoor zijn de alternatieven voor woningmarktbeleggingen niet aantrekkelijk genoeg of worden als te risicovol beschouwd. Aan de andere kant ligt het ook niet in de lijn der verwachting dat het groeitempo van de sector hetzelfde blijft als de randvoorwaarden verslechteren. Het meest realistische scenario lijkt dan ook dat de particuliere huursector in de komende jaren gestaag maar minder snel zal groeien en dat minder vaak met relatief veel vreemd vermogen in de woningmarkt belegd kan worden. Dit kan ertoe leiden dat lange-termijn beleggers die weinig risico nemen en alleen op opportune momenten verdere beleggingswoningen aankopen (lees *'aanpassers'*) een belangrijkere rol krijgen.

Met de particuliere verhuurders is gesproken over hun rol op de woningmarkt. Zoals gezegd is een grote groep beleggers van oudsher in de gereguleerde sector actief. Bovendien richt een aantal beleggers zich bewust op het middensegment, omdat zij hier de meest stabiele vraag naar huurwoningen zien en het leegstandrisico relatief beperkt is. Door verschillende beleidsmaatregelen, waaronder ook de verhuurderheffing, ligt de focus van de meeste particuliere beleggers duidelijk op het vrije segment en dan met name op de dure huur. Wanneer van de particuliere belegger exploitatie in lagere prijssegmenten wordt verwacht, zou extra beleid geïntroduceerd kunnen worden. Zonder uitputtend op mogelijke maatregelen in te gaan, valt hier te denken aan lagere belastingen op betaalbare woningen of aanbods subsidies (zie bijvoorbeeld ook Groot et al. 2016).

Voor het functioneren van de woningmarkt zou het mooi zijn als er in plaats van beleggingen in de bestaande woningvoorraad een sterkere nadruk komt te liggen op investeringen in (binnenstedelijke) nieuwbouw of transformatieprojecten. Vooral kleinere particuliere beleggers zien hierin nadrukkelijk geen rol voor zichzelf weggelegd. Dit hangt niet alleen samen met het feit dat de kost voor de baat uitgaat, maar ook met dat het een (te) complex proces met veel regelgeving is. Niet alleen moet de woning bijvoorbeeld aan het bouwbesluit voldoen, ook dienen de nodige vergunningen aangevraagd te worden. Grootschaligere particuliere verhuurders zijn vaker actief in nieuwbouw en herontwikkeling. Ten opzichte van de sterke groei van de sector gaat het echter om een relatief kleine bijdrage. Wellicht dat hun rol bij (binnenstedelijke) herontwikkeling in de toekomst groter zou kunnen worden.

¹⁴ De definities en afbakening van deze twee sectoren zijn terug te vinden in paragraaf 1.2.2.

Literatuur

- Aalbers, M., Bosma, J., Fernandez, R., en C. Hochstenbach (2018) Buy-to-let: gewikt en gewogen. Amsterdam: Universiteit van Amsterdam.
- Albanesi, S. G. De Giorgi en J. Nosal (2017) Credit Growth and the Financial Crisis: A New Narrative, NBER Working Paper 23502.
- Arundel, R. en C. Lennartz (2019) Housing Studies Housing market dualization: linking insider outsider divides in employment and housing outcomes. *Housing Studies*.
- BPD (2016) Duitsland, Frankrijk, Nederland: Woningmarkten in perspectief 2016. Geraadpleegd via: https://www.bpd.nl/media/104932/q564_bpd_dunefra-2016_nederlands_lr.pdf
- Buitelaar, E. en M. van Schie (2018) Bouwen niet verboden: een onderzoek naar onbenutte plancapaciteit voor woningbouw. *Ruimte + Wonen*.
- Byrne, M., 2019. Generation rent and the financialization of housing: a comparative exploration of the growth of the private rental sector in Ireland, the UK and Spain. *Housing Studies*, pp.1-23
- CBS (2019a) Voorraad woningen; eigendom, type verhuurder, bewoning, regio. Geraadpleegd via: <https://opendata.cbs.nl/statline/#/CBS/nl/dataset/82900NED/table?ts=1548325268819>
- CBS (2019b) Bijna half miljoen woningen in particuliere verhuur. Geraadpleegd via: <https://www.cbs.nl/nl-nl/nieuws/2019/14/bijna-half-miljoen-woningen-in-particuliere-verhuur>
- CBS (2016) Het lot van de verdwenen bouwvakkers. Geraadpleegd via: <https://www.cbs.nl/nl-nl/achtergrond/2016/22/het-lot-van-de-verdwenen-bouwvakkers>
- CPB (2010) Hervorming van het Nederlandse woonbeleid. Den Haag: Centraal Planbureau.
- Conijn, J. (2011) Woningcorporaties op een kruispunt. Vastgoedlezing 2011. Amsterdam: Amsterdam School of Real Estate.
- Conijn, J. en F. Schilder (2011) How housing associations love their value: the value gap in the Netherlands. *Property Management*, 29(1), pp. 103-119.
- DNB (2019) Hot property. Nijskens, R., Lohuis, M., Hilbers, P., en W. Heeringa (eds.) Amsterdam: De Nederlandsche Bank.
- Eskinasi, M., C. de Groot, M. van Middelkoop, F. Verwest en J. Conijn (2012) Effecten van de staatssteunregeling voor de middeninkomens op de woningmarkt: een simulatie. Den Haag: Planbureau voor de Leefomgeving.
- Groot, C. de, F. Schilder, F. Daalhuizen en F. Verwest (2014) Kwetsbaarheid van regionale woningmarkten: Financiële risico's van huishoudens en hun toegang tot de woningmarkt. Den Haag: Planbureau voor de Leefomgeving.
- Groot, S., J. Möhlmann en A. Lejour (2016) De positie van de middeninkomens op de woningmarkt. CPB Policy Brief 2016/03. Den Haag: Centraal Planbureau.
- Harst, F. van der en P. de Vries (2019) Kopen om te verhuren. Den Haag: Kadaster.
- Hochstenbach, C. (2018) Meer woningen in het middensegment zijn niet de heilige graal. *Sociale vraagstukken*, 2 januari 2018.
- Kadaster/NVM (2017) Verdringt de particuliere verhuurder de starter van de koopwoningmarkt? Geraadpleegd via: https://eenvandaag.avrotros.nl/fileadmin/user_upload/PDF/20170919-particuliere_verhuurders-eenvandaag.pdf
- Kadaster (2016) Starters op de koopwoningmarkt na de crisis. Geraadpleegd via: <https://www.kadaster.nl/documents/1953498/2068671/Starters+op+de+koopwoningmarkt+na+de+crisis.pdf/9bb65e05-a962-7f0d-b172-53e6d2948116>
- Lennartz, C., R. Arundel & R. Ronald (2016) Young people and homeownership in Europe through the Global Financial Crisis. *Population, Place and Space*, 22(8), pp. 823-835.

- Middelkoop, M. van, en F. Schilder (2017) Middeninkomens op de woningmarkt: Ruimte op een krap speelveld. Den Haag: Planbureau voor de Leefomgeving.
- Ministerie van BZK (2018) Beantwoording Kamervragen Staat van de Woningmarkt 2018. Den Haag: Ministerie van Binnenlandse Zaken en Koninkrijksrelaties.
- Ministerie van BZK (2017) Beantwoording Kamervragen over de almaar stijgende huizenprijzen. Den Haag: Ministerie van Binnenlandse Zaken en Koninkrijksrelaties.
- PBL (2018) Balans van de Leefomgeving. Den Haag: Planbureau voor de Leefomgeving.
- PBL (2016) Waardenkaart Mobiliteit. Den Haag: Planbureau voor de Leefomgeving.
- Rijksoverheid (2019a) Wat is de huurliberalisatiegrens? Geraadpleegd via: <https://www.rijksoverheid.nl/onderwerpen/huurverhoging/vraag-en-antwoord/huurliberalisatiegrens>
- Rijksoverheid (2019b) 1,35 miljoen spaarders betalen door nieuw voorstel straks geen belasting meer in box 3. Geraadpleegd via: <https://www.rijksoverheid.nl/actueel/nieuws/2019/09/06/135-miljoen-spaarders-betalen-door-nieuw-voorstel-straks-geen-belasting-meer-in-box-3>
- Scanlon, K. and Whitehead, C.M., 2016. *The profile of UK private landlords*. Council of Mortgage Lenders.
- Schilder, F. en J. Conijn (2015) Middeninkomens en het middensegment: De ontbrekende schakel op de woningmarkt. ASRE Research paper 2015-10. Amsterdam: Amsterdam School of Real Estate.
- Vlak, A., M. van Middelkoop, F. Schilder en M. Eskinasi (2017) Perspectieven voor het middensegment van de huurwoningmarkt: Verkenning van maatregelen ter bevordering van het aanbod. Den Haag: Planbureau voor de Leefomgeving.
- Wind, B., C. Dewilde en J. Doling (2019) "Secondary property ownership in Europe: contributing to asset-based welfare strategies and the 'really big trade-off'." *International Journal of Housing Policy* (2019): 1-28.
- Windesheim (2012) De politiek van ruimtelijke ordening: een verkenning van politieke waarden. Zwolle: Hogeschool Windesheim Zwolle.

Bijlagen

Bijlage 1: Vragenlijst enquête

Werkwijze als particuliere verhuurder

- a. Onder welke rechtspersoon bent u actief op de particuliere huurmarkt? (*meerdere antwoorden zijn mogelijk*)
- Natuurlijke persoon - Box 1 IB
 - Natuurlijke persoon - Box 3 IB
 - Groep individuen (familie/vrienden, etc.)
 - Besloten vennootschap (BV)
 - Andere rechtspersoon
 - Niet de eigenaar, maar de manager, beheerder of verhuurmakelaar
- b. Heeft u naast uw activiteiten als verhuurder nog een andere betaalde baan?
- Ja, ik heb nog een andere baan
 - Nee, ik heb geen andere baan
- c. Hoeveel dagen per week houdt u zich gemiddeld bezig met uw activiteiten als particuliere verhuurder?
- Één of minder dan één dag per week
 - Twee dagen per week
 - Drie dagen per week
 - Vier dagen per week
 - Vijf of meer dagen per week
- d. Hoe heeft u uw werk als particuliere verhuurder ingericht?
- Het management en beheer zijn volledig in eigen handen
 - Het management en beheer zijn deels in eigen handen
 - Het management en beheer van de woning(en) wordt door derden gedaan
- e. Heeft u naast huurwoningen nog andere typen vastgoed in bezit?
- Nee, geen andere typen vastgoed in bezit
 - Ja, winkels
 - Ja, kantoren
 - Ja, bedrijfstvastgoed
 - Ja, garages
 - Ja, bouwgrondposities
 - Ja, namelijk anders _____
- f. Hoeveel huurwoningen heeft u in totaal in uw bezit? (*Woningen waarvan u niet de enige eigenaar bent tellen volledig mee*)
- _____

- g. Hoeveel van deze woningen vallen **onder** de liberalisatiegrens van 720 euro per maand?
- _____
- h. Hoeveel woningen verhuurt u in het vrije huursegment met een huur tussen de 720 euro en de 1000 euro per maand?
- _____
- i. Hoeveel woningen verhuurt u in het vrije huursegment met een huur boven de 1000 euro per maand?
- _____
- j. In welke provincie verhuurt u de meeste woningen?
- _____
- k. Hoe zou u uw huurders voornamelijk beschrijven? (*meerdere antwoorden mogelijk*)
- Jonge singles
 - Jonge stellen
 - Families met kinderen
 - Studenten
 - Ouderen
 - Huurders met huurtoeslag
 - Expats
 - Seizoenarbeiders
 - Anders _____
 - Weet niet

Opbouw en financiering van de woningportefeuille

- a. In welk jaar heeft u uw eerste particuliere huurwoning gekocht? (*Voor het geval dat u eerst zelf in uw eerste particuliere huurwoning heeft gewoond, gaat het om het jaar wanneer de overgang van eigenaar-gebruiker naar verhuurder heeft plaatsgevonden*)
- _____
- b. Wat was toen de belangrijkste reden om een particuliere verhuurder van woningen te worden? (*meerdere antwoorden mogelijk*)
- Ik heb de woning geërfd
 - Ik kon mijn eigen woning destijds niet verkopen
 - Ik ging met mijn partner samenwonen en heb de woning behouden
 - Om een woning aan een familielid/vriend te kunnen verhuren
 - Ik heb een winkel-/bedrijfspann gekocht en de woning(en) zat(en) eraan vast
 - De woningmarkt leek me aantrekkelijker dan andere beleggingen
 - Het rendement op grond van huurinkomsten en/of waardevermeerdering leken mij aantrekkelijk
 - Om mijn inkomen uit arbeid aan te vullen
 - Om extra pensioeninkomen te genereren
 - Ik wilde actief worden als ondernemer in mijn regio
 - Anders _____
 - Weet niet

- c. Wat was het **belangrijkste** middel om de aankoop van de eerste woning te financieren?
- Een hypotheek
 - Spaargeld of ander vermogen
 - Overwaarde uit verkoop eigen woning
 - Erfenis of schenking
 - Anders, namelijk _____
- d. Hoeveel woningen heeft uw in de laatste drie jaar gekocht?
- _____
- e. Hoeveel woningen heeft uw in de laatste drie jaar verkocht?
- _____
- f. Wat is de gemiddelde tijdsperiode tussen aan- en verkoop van **een en dezelfde woning** binnen uw portefeuille?
- Minder dan twee jaar
 - Tussen de twee en vijf jaar
 - Tussen de vijf en tien jaar
 - Meer dan tien jaar
 - Weet niet
- g. Hoe heeft u de aankoop van de laatst gekochte woning **voornamelijk** gefinancierd?
- Hypotheek
 - Spaargeld of ander vermogen
 - Overwaarde uit verkoop eigen woning
 - Erfenis of schenking
 - Opbrengst uit verkoop andere huurwoning
 - Huuropbrengsten van andere huurwoningen
 - Anders, namelijk _____
- h. Wat is de *loan-to-value* ratio (de LTV) op uw hele woningportefeuille? (*De loan-to-value wordt berekend als de verhouding tussen de [geschatte] totale marktwaarde en de [geschatte] uitstaande totale hypotheekschuld op al uw huurwoningen*)
- 0% - 24%
 - 25% - 49%
 - 50% - 74%
 - 75% - 100%
 - > 100%
 - Weet niet
 - Wil ik niet zeggen
- i. Wat is de geschatte totale marktwaarde van uw woningportefeuille?
- < 250k
 - 250k - < 500k
 - 500k - < 1 miljoen
 - 1 miljoen - < 2 miljoen
 - 2 miljoen - < 5 miljoen
 - > 5 miljoen
 - Weet niet
 - Wil ik niet zeggen

- j. Op hoeveel van uw huurwoningen rust **geen** hypotheek (meer)? *(de woning waar u zelf in woont telt niet mee)*

Investeringsplannen

- a. Hoe wordt onderhoud binnen uw bestaande woningportefeuille uitgevoerd? *(meerdere antwoorden mogelijk)*
- Onderhoud wordt planmatig uitgevoerd
 - Onderhoud wordt bij mutatie uitgevoerd
 - Onderhoud wordt bij melding van de huurder uitgevoerd
 - Anders, namelijk _____
- b. Welke onderhoudsmaatregelen werden in de laatste vijf jaar op (een deel) van uw woningen toegepast? *(meerdere antwoorden mogelijk)*
- Bouwtechnische maatregelen
 - Verduurzamingsmaatregelen
 - Kwalitatieve verbetering binnen de woning
 - Kleinere cosmetische verbeteringen van de woning
 - Er werden geen onderhoudsmaatregelen doorgevoerd
 - Anders, namelijk _____
- c. Hoe heeft uw deze investering(en) gefinancierd? *(meerdere antwoorden mogelijk)*
- Eigen middelen
 - Lening
 - Subsidie van de gemeente of andere instantie
 - Lopende huurinkomsten
 - Anders, namelijk _____
- d. Wat was de belangrijkste reden om deze investering(en) door te voeren? *(meerdere antwoorden mogelijk)*
- Om de woning(en) in de vrije sector te kunnen verhuren
 - Technisch noodzakelijk en/of wettelijk verplicht
 - Verhoging van onderliggende waarde van huurwoningen
 - Voorkomen van leegstand
 - Om door kwalitatief betere woningen een concurrentievoordeel te hebben
 - Om de woning tegen een hogere prijs te kunnen verkopen
 - Anders, namelijk _____

- e. In het volgende willen we te weten komen welke onderhouds- en investeringsplannen u voor (een deel) uw huidige huurwoningen in de komende twee jaar gepland heeft staan?

	Beslist niet	Waarschijnlijk niet	Noch geen, noch wel plannen	Waarschijnlijk wel	Beslist wel	Weet niet
Kwaliteitsverbeteringen (nieuwe keuken/badkamer, verbouwingen, etc.)	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Verduurzamingsmaatregelen (dubbel glas, isolatie, elektrische ketel ipv gas, etc.)	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Woningaanpassing voor specifieke doelgroep (domotica voor ouderen, traplift, etc.)	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Kleinere cosmetische verbeteringen bij bewonerswisseling (bijvoorbeeld schilderwerk binnen)	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Meubileren van woningen die nu nog kaal of gestoffeerd zijn	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

- f. Bent u van plan om in de komende twee jaar een deel van uw huurwoningen te verkopen?

- Ja, beslist wel
- Ja, waarschijnlijk wel
- Nog niet zeker
- Waarschijnlijk niet
- Beslist niet
- Weet niet

- g. Hoeveel woningen bent u van plan om in de komende twee jaar te verkopen?

- h. Wat zijn de belangrijkste redenen dat u deze woning(en) wilt verkopen? (meerdere antwoorden mogelijk)

- Het rendement op deze woning(en) is te laag
- Ik verwacht dat de huizenprijzen op korte termijn gaan zakken
- De huurinkomsten dekken de lopende kosten niet
- Ik heb de opbrengst voor andere bestedingen/investeringen nodig
- Ik ga om persoonlijke redenen stoppen als verhuurder
- Ik vind het onderhoud te duur en/of te tijdrovend
- Ik heb te vaak problemen met de huurder(s)
- Ik verwacht dat de overheid de huurmarkt sterker gaat reguleren
- Ik wil de huurwoningen nu verzilveren als pensioenvoorziening/levensonderhoud
- Ik wil geen verhuurderheffing meer betalen
- Anders, namelijk _____
- Weet niet

- i. Hoe bereidt u de verkoop van de woningen voor? *(meerdere antwoorden mogelijk)*
- Ik investeer vooraf in de kwaliteit van de woning(en)
 - Ik neem contact met de huurders op met de vraag of zij de woning willen kopen
 - Ik neem contact met andere beleggers/woningcorporaties op met de vraag of zij willen kopen
 - Ik neem geen specifieke maatregelen en wacht totdat de woning(en) vrijkomt om zij dan op de markt te zetten
 - Anders, namelijk _____
- j. Bent u van plan om in de komende twee jaar uw bestand aan huurwoningen verder uit te breiden?
- Ja, beslist wel
 - Ja, waarschijnlijk wel
 - Nog niet zeker
 - Waarschijnlijk niet
 - Beslist niet
 - Weet niet
- k. Wat zijn de belangrijkste redenen om uw woningbestand in de komende twee jaar te willen uitbreiden?
- Het rendement op woningen is beter dan op andere beleggingen
 - Ik verwacht dat de huizenprijzen blijven stijgen de komende jaren
 - Ik verwacht dat de vraag naar huurwoningen blijft groeien de komende jaren
 - Ik wil de verhuur van woningen als voltijdsbaan kunnen doen
 - De rente is laag
 - Om een woning aan een familielid of vriend te kunnen verhuren
 - Anders, namelijk _____
 - Weet niet
- l. Wat is de belangrijkste financiële overweging bij aankoop van een huurwoning?
- De potentiële huuropbrengsten van de woning
 - Het netto-aanvangsrendement*
 - Risicospreiding binnen de portefeuille
 - Anders, namelijk _____
 - Weet niet
- *onder netto-aanvangsrendement (NAR) verstaan we hier: (bruto jaarhuur – exploitatiekosten)/aankoopprijs incl. kosten koper*
- m. Moet de uitbreiding van uw portefeuille voornamelijk via nieuwbouw of verwerving van bestaande woningen plaatsvinden?
- Nieuwbouw
 - Bestaande woningen
 - Ik heb geen voorkeur
 - Liefst in beide
 - Weet niet

- n. Moet de uitbreiding bij voorkeur in dezelfde regionale woningmarkt(en) plaatsvinden waar u nu al actief bent?
- Ja, ik wil het liefst in dezelfde regio('s) blijven werken
 - Nee, ik wil liever naar nieuwe regio('s) uitbreiden
 - Ik wil zowel in dezelfde als in nieuwe regio('s) huurwoningen aankopen
 - Ik heb geen voorkeur
 - Weet niet
- o. In welk sector van de particuliere huurmarkt bent u van plan om huurwoningen te kopen?
- Alleen in de vrije sector (>720 euro huur per maand)
 - Alleen in het gereguleerde segment (<720 euro huur per maand)
 - Ik heb geen voorkeur
 - Liefst in beide
 - Weet niet
- p. U geeft aan om alleen in de vrije huurmarkt te willen investeren - Waarom wilt u **niet** in het gereguleerde segment investeren? (*meerdere antwoorden mogelijk*)
- Ik maak me dan te afhankelijk van regels rond de huurtoeslag
 - Gegeven de huidige huizenprijzen verwacht ik dat het rendement te laag is
 - Ik wil geen verhuurderheffing betalen
 - Het segment is te sterk gereguleerd
 - Ik vrees dat ik met betalingsachterstanden te maken krijg
 - Huurders in dit segment zijn niet betrouwbaar
 - Zijn gewoon niet het type woningen waar ik in wil beleggen
 - Anders, namelijk _____
 - Weet niet

Perspectieven op beleid en verduurzaming

De verduurzaming van de bebouwde omgeving is een belangrijk vraagstuk voor de Nederlandse samenleving en economie. Echter, concrete beleidsmaatregelen en plannen zijn nog niet helemaal uitgewerkt. Dit geldt zeker ook voor de verduurzaming van de particuliere huurwoningvoorraad. In het volgende willen we graag uw perspectief op de verduurzaming van huurwoningen leren kennen. We verzoeken u dan ook graag op een aantal stellingen te reageren.

	Helemaal mee oneens	Mee oneens	Tamelijk mee oneens	Noch mee oneens, noch meeeens	Tamelijk meeeens	Mee eens	Helemaal meeeens	Geen mening
De gehele woningvoorraad in Nederland moet op lange termijn klimaatneutraal worden	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Ik vind het belangrijk om mijn woningen te verduurzamen	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Ik vind het belangrijk om mijn woningportefeuille te verduurzamen, ook al leidt dit tot een lager rendement	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
De overheid moet particuliere verhuurders financiële steun bieden om hun woningen te gaan verduurzamen	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

Evenals verduurzaming speelt ook de regulering van de huurwoningmarkt een belangrijke rol in beleidsdiscussies. De meningen binnen het politieke landschap zijn sterk verdeeld: waar de ene groep voor meer regulering pleit om de betaalbaarheid en toegankelijkheid van de woningmarkt te verbeteren, ziet de andere groep juist minder regulering als dé oplossing. We willen graag te weten komen hoe u tegen specifieke vraagstukken aankijkt.

	Helemaal mee oneens	Mee oneens	Tamelijk mee oneens	Noch mee oneens, noch meeeens	Tamelijk meeeens	Mee eens	Helemaal meeeens	Weet niet
De liberalisatiegrens moet worden verlaagd om een betere doorstroming op de gehele huurmarkt te kunnen bereiken	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
De liberalisatiegrens moet worden verhoogd om de betaalbaarheid op de huurwoningmarkt te waarborgen	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Woningcorporaties zouden weer makkelijker in de vrije huursector moeten kunnen investeren	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
De verhuurderheffing moet voor particuliere verhuurders afgeschaft worden	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
De verhuurderheffing hoort voor alle verhuurders, ook woningcorporaties, afgeschaft te worden	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
De hypotheekrenteaftrek moet stapsgewijs volledig worden afgeschaft	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

Persoonlijke achtergrond

a. Wat is de viercijferige postcode van uw woonplaats?

b. Wat is uw leeftijd?

c. Wat is uw geslacht?

- Man
 Vrouw

k. Welk percentage van uw maandelijkse netto-huishoudinkomen wordt door de netto-huurinkomensten gegenereerd?

- <25%
 25-49%
 50-74%
 75-100%
 Weet niet
 Wil ik niet zeggen

d. Wat is uw netto-huishoudinkomen per maand? (dit is inclusief de **netto**-huurinkomsten per maand)

- <2.500 euro
- 2.500 tot 5.000 euro
- 5.000 tot 7.500 euro
- 7.500-10.000 euro
- >10.000 euro
- Weet niet
- Wil ik niet zeggen

Bijlage 2: Topic guide diepte interviews

Introductie

- Introductie onderzoekers en PBL
- Doel van het onderzoek herhalen / verwijzen naar enquête
- Uitleggen privacy en anonimiteit / vragen om recorder aan te zetten
- Vragen van geïnterviewde persoon?

Activiteiten als particuliere verhuurder

- Wanneer begonnen?
- Hoeveel woningen?
- Waar?
- Welke typen huurders?
- Welke typen woningen? Vrije huur/gereguleerd/middensegment
- Actief in het beheren en managen?
- Particuliere verhuur als hoofd-/nevenactiviteit? Hoe belangrijk als bron van inkomsten?

Biografie als verhuurder - Verwerving eerste woning(en)

- Toevallig of gerichte investering?
- Gerichte investering:
 - Waarom woningmarkt en niet andere belegging?
 - Afweging locatie en type woning (**Probe**: verhuurde staat?)
 - Zelfstandige beslissing of geadviseerd door derden?
 - Welk segment?
 - Financieringsvorm – vooral eigen middelen (waar vandaan) of hypotheek?
- Bij erfenis/aanhouden tweede woning etc.:
 - Waarom woning aangehouden?
 - **Probe**: persoonlijke situatie toen
 - Uitbetaling andere familieleden? Hoe gefinancierd?
 - Ervaringen verhuur van woningen/vastgoedbezit in de familie?

Biografie als verhuurder - Uitbreiding portefeuille

- Hoezo de overweging om meer particuliere huurwoningen te kopen?
 - Opportunistisch gedrag of onderliggend 'businessplan'?
 - Wens naar professionalisering?
 - Beschikbaarheid financiële middelen?
- Op welke momenten werden woningen gekocht?
 - Cyclus van de woningmarkt
 - Streefdoel eigen middelen
- Verkoop particuliere huurwoning in het verleden?
 - Op welke momenten?
 - Welke woningen?
 - Wat waren toen de meest belangrijke redenen?
 - Voorbereidende maatregelen
- **Probe**: Ervaringen in en met de crisis 2009-2013
- Strategische keuzes in uitbreiding portefeuille
 - Schuld-/vermogenspositie
 - Doelgroep
 - Locatie

- Woningtype
- Huurprijstrategie

Rol als particuliere verhuurder

- Zicht op betaalbaarheidsproblematiek
 - Wat is betaalbaar wonen?
- Ervaringen met negatieve beeldvorming particuliere verhuurder
- Rol particuliere verhuurders op woningmarkt
 - Vergelijking met corporaties en institutionele beleggers

Toekomstige investeringen en exit strategieën

- Zijn er concrete plannen om woningbestand te veranderen?
 - Op-/afbouw portefeuille?
 - Actieve optimalisering binnen het bestaande portefeuille?
 - **Probe:** Verduurzaming
 - **Probe:** gereguleerde naar vrije huur, verschuiving binnen vrije sector
- Welke rol speelt beleid (lokaal/landelijk) bij deze overwegingen?
- Is er een concreet eindpunt?
 - Aantal woningen/eenheden
 - Stoppen als particuliere verhuurder
 - **Probe:** erfenis/schenking gezins-/familieleden
 - **Probe:** voorbereidende maatregelen volgende crisis op de woningmarkt

Afronding interview

- Bedanken voor medewerking en vragen of er nog opmerkingen/vragen zijn