

Onderzoeksrapport
Kwalitatief onderzoek investeringscondities Nederlandse (huur)woningmarkt
Holland Metropole

JANUARI 2024

Introductie

Achtergrond

Als belangenbehartiger van de grootste Nederlandse vastgoedontwikkelaars en -beleggers en de G5-gemeenten met bijbehorend investeringsklimaat, heeft Holland Metropole Cushman & Wakefield (vanaf hier: C&W) gevraagd een onderzoek uit te voeren naar het verbeteren van de investeringscondities van de Nederlandse woning(beleggings)markt.

De aanleiding hiertoe is tweeledig. Enerzijds is de aantrekkelijkheid van het Nederlandse investeringsklimaat voor (internationale) institutionele beleggers onder druk komen te staan als gevolg van zowel minder beheersbare factoren als materiaal- en personeelstekorten, inflatie, rente en marktonzekerheden, alsmede meer beheersbare factoren als fiscaal-juridische en beleidsmatige veranderingen. Anderzijds bestaat de noodzaak internationaal kapitaal aan te trekken vanwege de verminderde toevloeiing en afvloeiing van kapitaal bij Nederlandse institutionele beleggers ten behoeve van investeringen in de Nederlandse huurwoningmarkt om zo bij te dragen aan de woningbouwopgave.

Doel

Het doel van dit onderzoek is het vaststellen van verbetermogelijkheden voor het investeringsklimaat van Nederland voor (internationale) institutionele beleggers middels validatie van aangeleverde informatie, aangevuld met desk research en interviews. De onderzoeksvraag die dit onderzoek beoogt te beantwoorden, is als volgt:

Wat zijn de verbetermogelijkheden om de aantrekkelijkheid van het Nederlands investeringsklimaat voor (internationale) institutionele woningbeleggers te vergroten?

Concreet betekent dit het inventariseren van oplossingen om de investeringscondities van Nederland te verbeteren waarbij het van belang is de wensen, eisen en investeringsbereidheid van (internationale) institutionele beleggers te analyseren en deze vervolgens te projecteren op het huidige Nederlandse investeringsklimaat om tekortkomingen te definiëren en deze middels maatregelen en verbetermogelijkheden te overbruggen. De scope van dit onderzoek is specifiek gericht op internationale institutionele beleggers. Dat betekent dat de rol van particuliere en Nederlandse institutionele beleggers buiten beschouwing is gelaten, al wordt de rol van deze groep in de woningmarktketen onderkend.

Onderzoeksmethodiek

Centraal in dit onderzoek staan vier opeenvolgende processtappen die tevens de opzet van dit Onderzoeksrapport vormen. Daarbij ligt het analytisch zwaartepunt op het analyseren van het investeringsklimaat van Nederland in Europees perspectief (01) en de fiscaal-juridische en beleidsmatige structuur (02). Door de inzichten ten aanzien van de fiscaal-juridische en beleidsmatige structuur te confronteren met de status van het Nederlands investeringsklimaat, kunnen (stuurbare) determinanten worden gedefinieerd (03) die aangepast kunnen worden ten behoeve van het verbeteren van het Nederlandse investeringsklimaat voor (internationale) institutionele beleggers. Deze verbetermogelijkheden vormen het vertrekpunt voor het formuleren van aanbevelingen omtrent de prioritering en benodigde vervolgacties ten aanzien van de verbetermogelijkheden (04).



01 | Investeringsklimaat

Europees speelveld: inzicht in de attractiviteit van het Nederlandse investeringsklimaat en de attractiviteit in relatie tot andere (concurrerende) landen



02 | Fiscaal-juridische & beleidsmatige structuur

Nederlands speelveld: overzicht van fiscale en beleidsmatige veranderingen in Nederland en de impact daarvan op de woningbeleggingsmarkt



03 | Confrontatie

Vaststelling van determinanten en vertaling naar verbetermogelijkheden voor het Nederlandse investeringsklimaat voor (internationale) institutionele beleggers



04 | Aanbevelingen

Aanbevelingen ten behoeve van de prioritering van verbetermogelijkheden voor de attractiviteit van het Nederlands investeringsklimaat en benodigde vervolgacties

01

Investeringsklimaat

Leeswijzer

Voordat het tweede deel van het onderzoek uitgebreid ingaat op beslissingsfactoren van beleggers en opeenvolgende beleidsmaatregelen en het fiscaal-juridisch instrumentarium die het investeringsklimaat in Nederland hebben vormgegeven, staat in dit eerste deel een comparatieve analyse van Nederland en een vijftal relevante concurrerende landen centraal (Duitsland, Frankrijk, Verenigd Koninkrijk, Zweden en Zwitserland). Hiermee wordt de Nederlandse investeringsmarkt in Europees perspectief geplaatst. De analyse valt in twee onderdelen uiteen:

1. **Investeringsklimaat** | Onderlinge vergelijking van het investeringsklimaat van de zes landen op basis van een vijftiental kenmerken van relevante macro-economische en politiek-juridische fundamenten
2. **Investeringsmarktdynamiek** | Een analyse van de afzonderlijke woningbeleggingsmarkten.

Per land is een profiel opgesteld met de individuele score per variabele van het investeringsklimaat, evenals een viertal grafieken die het al dan niet institutionele en internationale karakter van de woningbeleggingsmarkt inzichtelijk maken. In geval van bijzondere waarnemingen zoals een langjarige trendbreuk of jaarlijkse volatiele schommelingen, wordt getracht een specifieke oorzaak te achterhalen.

Investeringsklimaat

Om het investeringsklimaat tussen de zes landen onderling te kunnen vergelijken, is gebruik gemaakt van vijftien relevante variabelen van drie gerenommeerde onderzoeksinstellingen op het gebied van internationale economie. Zes van deze variabelen kwantificeren macro-economische fundamenten, zoals de mate van internationale investeringen of de stabiliteit van het nationale financiële systeem, terwijl de overige negen variabelen politiek-juridische fundamenten, zoals de mate aan politieke stabiliteit, de kwaliteit van fiscaal beleid en het overheidsfunctioneren, meten. De geanalyseerde variabelen hebben allemaal de vorm van een positie op een ranglijst of benchmark. Van elke variabele wordt per land een individuele score doorgerekend en genormaliseerd tussen 0 en 1. vervolgens worden de genormaliseerde scores van de negen variabelen geaggregeerd en in een rangorde ten opzichte van elkaar geplaatst. Op deze wijze kunnen de overeenkomsten, maar ook de verschillen, tussen de landen vanuit het perspectief van het investeringsklimaat inzichtelijk worden gemaakt. Bovendien kan worden geïnventariseerd hoe sterk de onderliggende macro-economische en politiek-juridische fundamenten zijn.

Investeringsmarktdynamiek

Door middel van een analyse van de woningbeleggingsmarkt van Europa, Nederland en het vijftal concurrerende landen wordt getracht de relatieve score van het investeringsklimaat – zo die is samengesteld op basis van de vijftien variabelen – te koppelen aan de waargenomen transactiedynamiek op de diverse woningbeleggingsmarkten.

Hiertoe is per land de woningbeleggingsmarkt tussen 2010 en 2023 inzichtelijk gemaakt aan de hand van een viertal grafieken die tot doel hebben de volgende inzichten te bieden:

- De absolute en relatieve grootte van de woningbeleggingsmarkt ten opzichte van andere markten zoals rondom kantoren, winkels, logistieke bedrijfsruimte en hotels.
- De verdeling van de woningbeleggingsmarkt tussen institutionele beleggers en overige beleggerscategorieën (voornamelijk private vastgoedondernemingen).
- Het aandeel van beleggers in het investeringsvolume, onderverdeeld naar marktsegment (nationaal, Europees en buiten Europa/mondiaal opererende beleggers).
- Het aandeel van beleggers in het investeringsvolume, onderverdeeld naar herkomst en naar grootteklasse van de transactie.

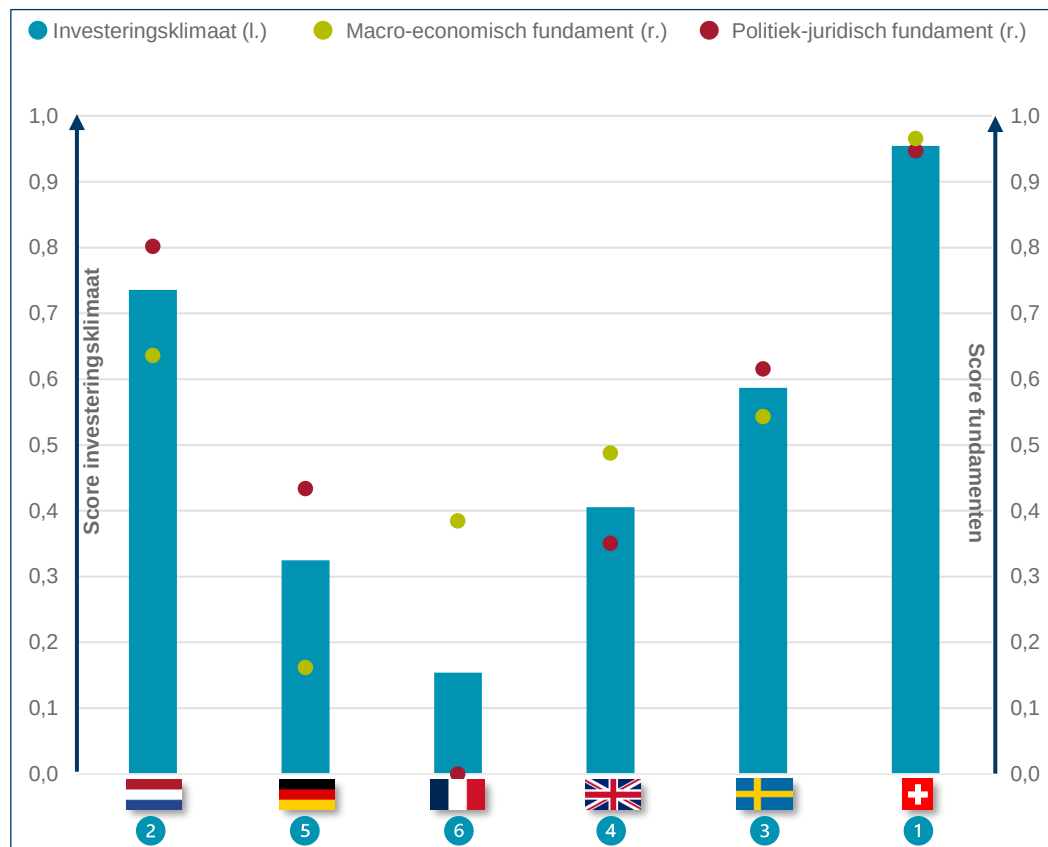
Hiermee biedt de investeringsmarktanalyse inzicht in de ontwikkeling van de investeringsmarkt, de mate van institutionele beleggersactiviteit, de herkomst van de belegger en de transactiegrootte (naar herkomst). In geval van bijzondere waarnemingen met betrekking tot het verloop van het investeringsvolume of een trendbreuk in de verdeling tussen beleggerscategorieën, wordt getracht dit te duiden. Dit is gedaan door de uitkomsten van de interne expertsessie te raadplegen, of door naar specifieke antwoorden op zoek te gaan door het raadplegen van ter plaatse actieve collega's of adviseurs.

De investeringsmarktanalyse fungeert als een vertrekpunt voor verder onderzoek bij noemenswaardige fluctuaties of trendbreuken die niet op basis van marktdynamiek kunnen worden verklaard en zijn hiermee het startpunt voor eventueel nader onderzoek ten aanzien van samenhang met gewijzigde wet- en regelgeving. Wet- en regelgeving is immers sterk verankerd in een nationaal politiek-maatschappelijke context. Het vergelijken van op zichzelf staande nationale ecosystemen van wet- en regelgeving omtrent beleggers, is daarom buiten beschouwing gelaten.



Investeringsklimaat

Fundamenten investeringsklimaat | (Sub-)score(s) per land



Europa

Investeringsklimaat

In mondiaal opzicht bekleden Europese landen doorgaans hoge posities op benchmarks van landen met een gunstig investeringsklimaat. De kwaliteit van belangrijke instituties is daar doorgaans goed geregeld: van de borging van een democratisch besluitvormingsproces, het bieden van juridische zekerheid en de toegang tot de rechtspraak, tot aan de stabiliteit van het financiële systeem.

De analyse omvat 15 variabelen, waarvan zes macro-economisch en negen politieke-juridisch van aard zijn, uit geselecteerde benchmarks van drie internationale onderzoeksinstituten: het Institute for Management Development (IMD), het World Economic Forum (WEF) en het Institut Européen d'Administration des Affaires (INSEAD). De analyse over het investeringsklimaat beperkt zich tot Nederland en de vijf andere (concurrerende) landen, zijnde Duitsland, Frankrijk, Verenigd Koninkrijk, Zweden en Zwitserland. Om de scores van de afzonderlijke landen goed met elkaar te kunnen vergelijken, zijn de scores van de landen ten opzichte van elkaar in een rangorde geplaatst en worden de scores genormaliseerd in een score tussen 0 en de 1, waarbij het land met de beste score een 1 behaalt en het land met de laagste score een 0 behaalt. Het gemiddelde van al deze genormaliseerde scores per land bepaalt de totale score op het investeringsklimaat per land. De score van een land staat gelijk aan 1, indien het land op de 15 benchmarks steeds de maximale score weet te behalen (ten opzichte van de andere vijf landen in de rangorde).

Uit de analyse blijkt dat Zwitserland op basis van de 15 variabelen uit de drie benchmarks over het meest gunstige investeringsklimaat beschikt ten opzichte van de andere landen uit de analyse. Nederland neemt daarin een goede tweede positie in. In de onderliggende vergelijking laat Frankrijk de laagste score noteren. De lage score voor variabelen met betrekking tot de politiek-juridische fundamenteën drukt hier de algemene score van het Franse investeringsklimaat.

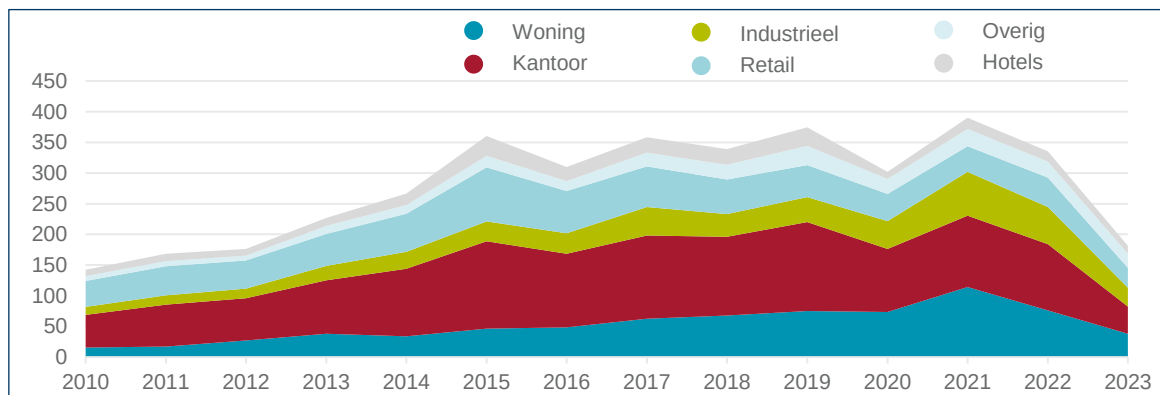
Verder valt op dat de totaalscores van Nederland, Duitsland en Zweden positief worden beïnvloed door hun relatief hoge scores op het politiek-juridisch fundament terwijl de scores van Zwitserland, het Verenigd Koninkrijk en (dus) Frankrijk meer leunen op hun positieve macro-economische fundamenteën.

Investeringsmarktdynamiek

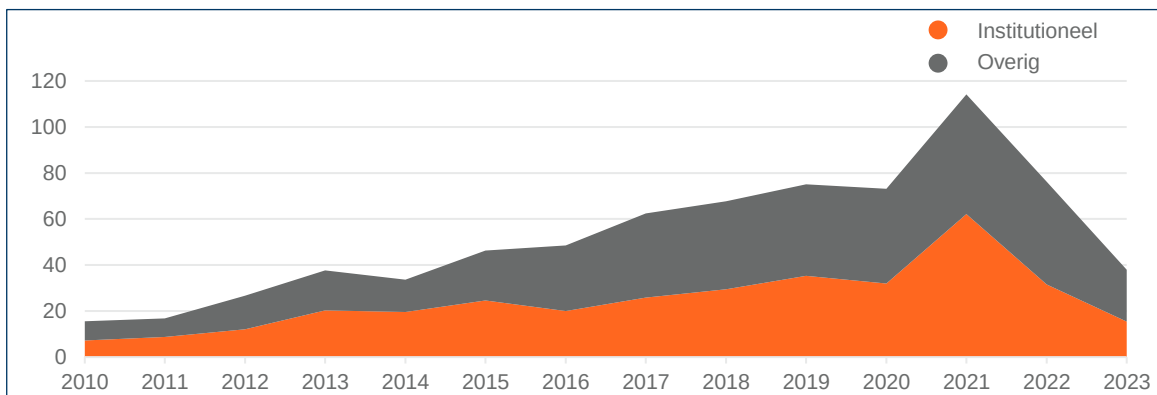
Het aandeel woningmarktbeleggingen op de gehele Europese markt voor commercieel vastgoed kwam in 2023 uit op circa EUR 37 miljard, wat 50% minder is ten opzichte van 2022. Daarmee was het woningsegment goed voor 23% van het totaal geïnvesteerde volume in commercieel vastgoed en was het na de kantorenmarkt het grootste deelsegment op de Europese beleggingsmarkt. Dit is opmerkelijk aangezien de woningbeleggingsmarkt twaalf jaar geleden nog vrijwel niet bestond. De markt kenmerkt zich door een solide groei, met in 2021 een piek en de laatste twee jaar een daling. Institutionele beleggers hebben altijd een belangrijke rol gespeeld in de transactiedynamiek: hun aandeel was gedurende alle jaren stabiel, gelegen rond 45% - 55% van de transactiedynamiek.

 Investeringsmarktdynamiek

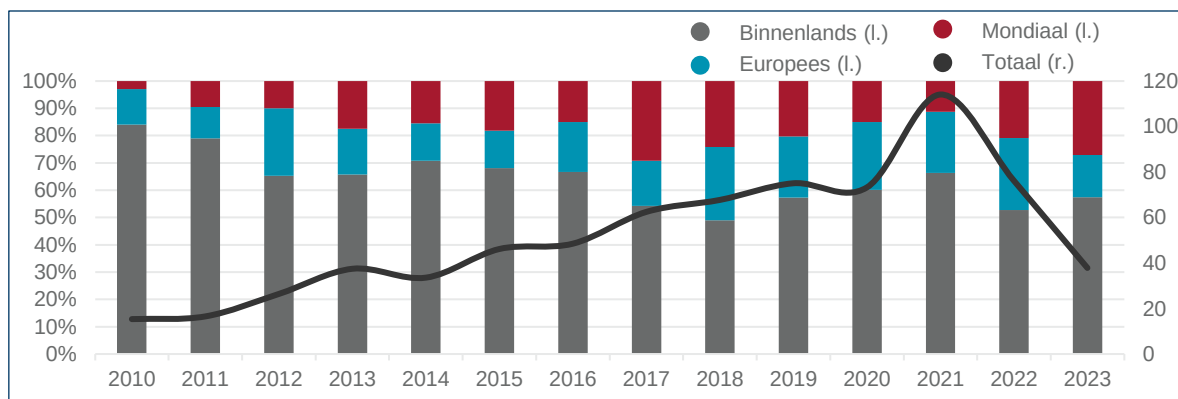
Europese vastgoedbeleggingsmarkt | Investeringsvolume naar segment (in EUR mld)



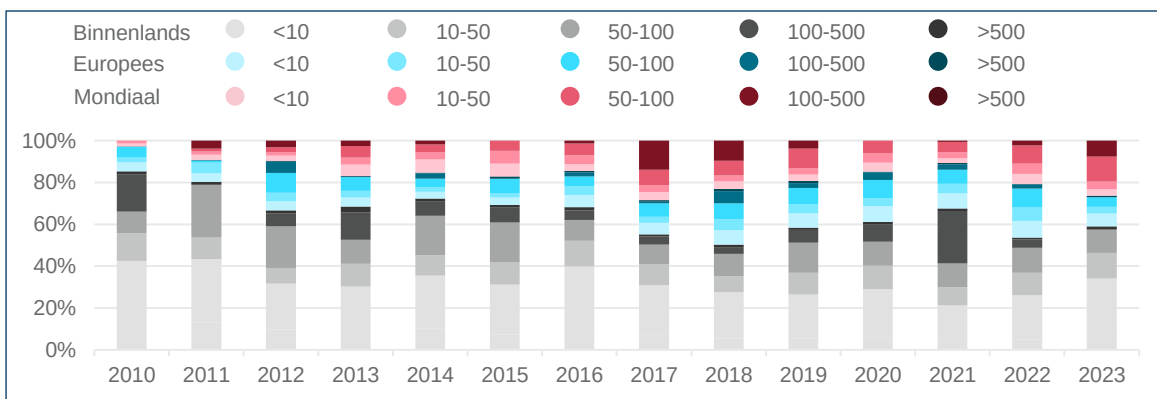
Europese woningbeleggingsmarkt | Investeringsvolume naar beleggerstype (in EUR mld)



Europese woningbeleggingsmarkt | Investeringsvolume naar herkomst (in % van totaal)



Europese woningbeleggingsmarkt | Transactie naar herkomst en volume (in % van totaal)



 Investeringsklimaat

 Bevolking (in mln.)
17,75
 Bevolkingsgroei tot 2030 (in %)
+1,5
 Aandeel sociale huur (in %)
34,1

Macro-economische fundamenteën

 Internationale investeringen
IMD | 2023
13/64 =
 Binnenlandse economie
IMD | 2023
19/64 ▼
 Financiële infrastructuur
IMD | 2023
2/64 ▲
 Diepte financieel systeem
WEF | 2020
19/141 ▼
 Stabiliteit financieel systeem
WEF | 2020
10/141 ▲
 Financiële globalisering
INSEAD | 2023
7/134 ▲

Politiek-juridische fundamenteën

 Politieke stabiliteit
INSEAD | 2023
19/134 ▲
 Wetgevingskwaliteit
INSEAD | 2023
7/134 ▲
 Overheidseffectiviteit
INSEAD | 2023
6/134 ▲
 Fiscaal beleid
IMD | 2023
63/64 ▼
 Institutioneel kader
IMD | 2023
4/64 ▲
 Overheidsfinanciën
IMD | 2023
10/64 ▲
 Bedrijfswetgeving
IMD | 2023
4/64 ▲
 Overheidsvisie
WEF | 2020
3/141 ▲
 Overheidsfunctioneren
WEF | 2020
5/141 ▲

Nederland

 Investeringsklimaat

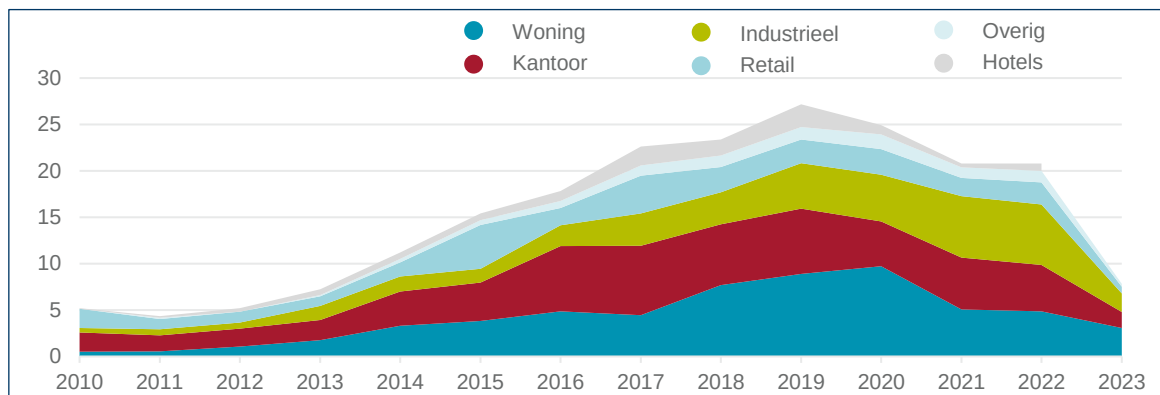
Het Nederlandse investeringsklimaat kenmerkt zich door hoge noteringen op de verschillende benchmarks. In relatie tot de vijf onderzochte landen, scoort alleen Zwitserland gemiddeld genomen hoger. Nederland scoort ten opzichte van de concurrerende landen in dit onderzoek met name hoog op kenmerken die verband houden met het politiek-juridische fundament van het investeringsklimaat. Opvallend is hierbij wel de zeer lage score die Nederland krijgt op basis van haar fiscaal beleid: ondanks een 5^e overall score op de Global Competitiveness Ranking van het IMD, ontvangt zij de op een na laagste score voor fiscaal beleid (63/64). Echter, deze score heeft vooral betrekking op de door IMD geschatte impact van de belastingwetgeving op economische groei. Gezien deze definitie is het allesbehalve verbazingwekkend dat de Europese landen met hun doorgaans hoge belastingdruk en complexe fiscale structuren overwegend laag scoren op dit kenmerk.

 Investeringsmarktdynamiek

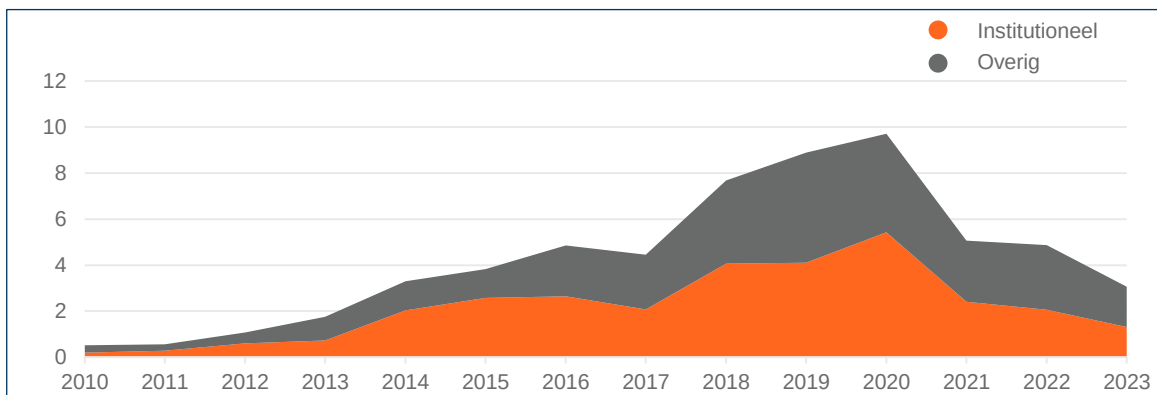
De Nederlandse woningbeleggingsmarkt komt vanaf 2014 op stoom met de invoering van de nieuwe Woningwet, welke de deur wagenwijd openzet voor binnenlandse en buitenlandse beleggers in woningvastgoed. Door de almaar dalende rentes ontstaat in heel Europa een “zoektocht” naar rendement. Na de eerste grote verkopen van de Vestia portefeuille aan Patrizia en de Wif portefeuille aan Roundhill, neemt in de daaropvolgende jaren het aandeel van internationale beleggers zienderogen toe, met in een piek in 2019 (ca. 50%). Internationale beleggers richten zich in deze periode specifiek op het verwerven van grote transactievolumes met een focus op de bestaande woningvoorraad. Omdat deze specifieke markt snel opdroogt, verruimen internationale beleggers hun blik op de markt en gaan zich door toegenomen kennis over de Nederlandse markt uiteindelijk meer gedragen als Nederlandse beleggers. Dit betekent dat naast de focus op het bestaande product, men zich nu ook richt op het verwerven van nieuwbouw. Een markt van gemiddeld kleinere portefeuilles omvang waarbij de verkoper het in internationaal opzicht onbekende fenomeen van “forward funding” verlangt en een markt waarbij genoeg wordt genomen met lage rendementen in combinatie met reeds geoptimaliseerde huurniveaus. Tot 2021 is er derhalve sprake van uitgesproken krappe marktomstandigheden op alle segmenten. Zo ontdekken particuliere beleggers het “buy-to-let” principe en drukken een grote stempel op de woningmarkten van de grote steden, terwijl internationale opportunity funds grachtenpanden van particulieren verwerven om daarmee nieuwe handelbare portefeuilles te creëren. Intussen zijn lokale en later ook centrale overheden begonnen met de introductie van regulering op de woningmarkt om excessen te bestrijden. Met het aantreden van het vierde kabinet Rutte wordt duidelijk dat de woningbeleggingsmarkt zich kon opmaken voor ingrijpende maatregelen. De onduidelijkheid over de scope en het tijdpad van invoering zette een rem op de investeringsbereidheid van beleggers en de inmiddels sterk opgelopen rente deed veel rekensommen uiteindelijk niet meer uitkomen.

 Investeringsmarktdynamiek

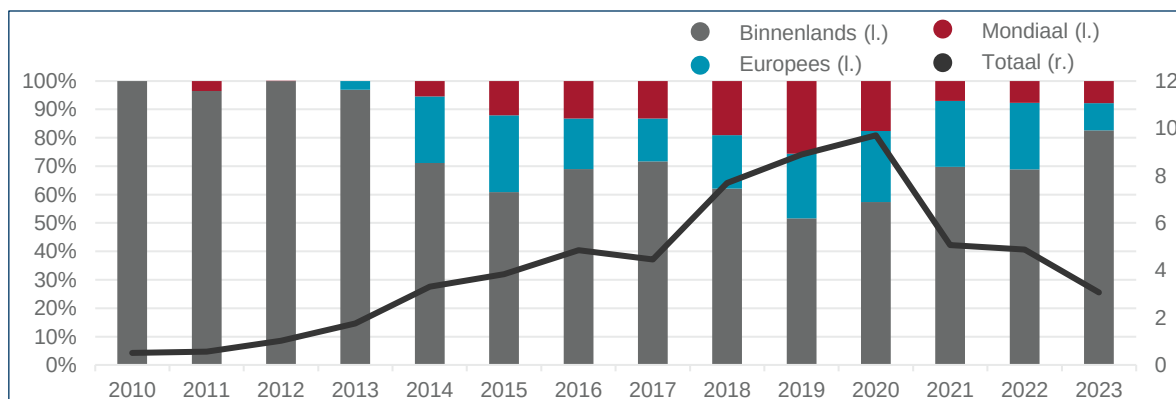
Nederlandse vastgoedbeleggingsmarkt | Investeringsvolume naar segment (in EUR mld)



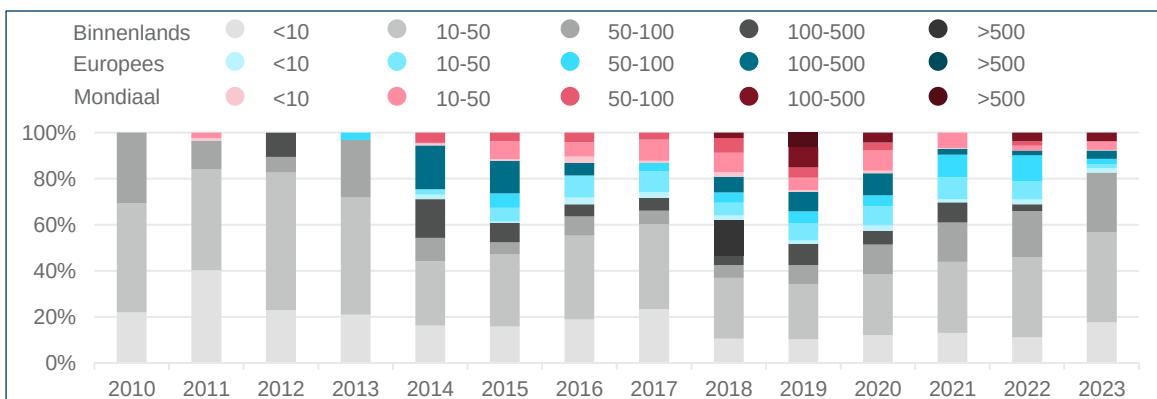
Nederlandse woningbeleggingsmarkt | Investeringsvolume naar beleggerstype (in EUR mld)



Nederlandse woningbeleggingsmarkt | Investeringsvolume naar herkomst (in % van totaal)



Nederlandse woningbeleggingsmarkt | Transactie naar herkomst en volume (in % van totaal)



 Investeringsklimaat

 Bevolking (in mln.)
83,98
 Bevolkingsgroei tot 2030 (in %)
-0,8
 Aandeel sociale huur (in %)
2,7

Macro-economische fundamenteën

 Internationale investeringen
IMD | 2023
19/64 ▼

 Binnenlandse economie
IMD | 2023
12/64 ▲

 Financiële infrastructuur
IMD | 2023
15/64 ▼

 Diepte financieel systeem
WEF | 2020
24/141 ▼

 Stabiliteit financieel systeem
WEF | 2020
49/141 ▼

 Financiële globalisering
INSEAD | 2023
24/134 ▼

Politiek-juridische fundamenteën

 Politieke stabiliteit
INSEAD | 2023
29/134 ▼

 Wetgevingskwaliteit
INSEAD | 2023
11/134 ▼

 Overheidseffectiviteit
INSEAD | 2023
21/134 ▼

 Fiscaal beleid
IMD | 2023
60/64 ▲

 Institutioneel kader
IMD | 2023
21/64 ▼

 Overheidsfinanciën
IMD | 2023
23/64 ▼

 Bedrijfswetgeving
IMD | 2023
25/64 ▼

 Overheidsvisionariteit
WEF | 2020
2/141 =

 Overheidsfunctioneren
WEF | 2020
14/141 ▼
Duitsland
 Investeringsklimaat

Het investeringsklimaat in Duitsland kenmerkt zich door gemiddeld hoge noteringen op benchmarks die verband houden met het macro-economische fundament, terwijl de score op het politiek-juridische fundament ten opzichte van de andere onderzochte landen juist laag uitvalt. Met andere woorden dankt Duitsland zijn score meer aan benchmarks die verband houden met de grootte van de binnenlandse markt en de kracht en de reikwijdte van de financiële infrastructuur, en minder op kenmerken zoals fiscaal beleid, overheidsfinanciën en bedrijfswetgeving. Daar staat tegenover dat Duitsland een hoge score behaalt op het hebben van een lange termijn visie voor economie en maatschappij. Van het hebben van een plan met betrekking het terugdringen van fossiele brandstoffen tot en met het wettelijk omgaan met veranderprocessen die voortkomen uit digitale transformatie.

 Investeringsmarktdynamiek

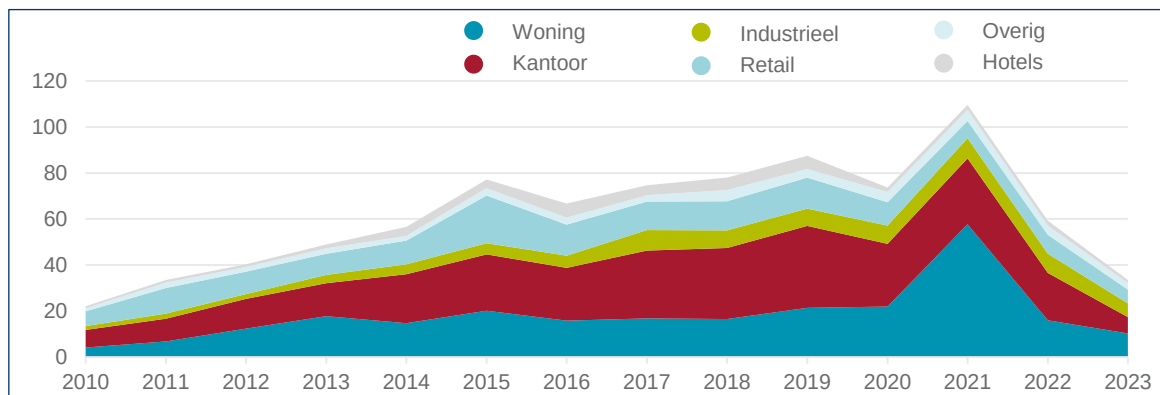
In tegenstelling tot Nederland, kent Duitsland een goed ontwikkelde particuliere huurwoningmarkt. Sinds de grootschalige privatiseringen eind jaren tachtig bestaat er voor de wet geen sociale huursector meer en zijn grote aantallen (Oost-)Duitse huurwoningen verkocht aan beleggers. Meer dan de helft van huurwoningen zijn van particuliere beleggers die één tot enkele woningen verhuren, terwijl de rest van de huurwoningmarkt bestaat uit gemeentelijke verhuurbedrijven, coöperatieve verenigingen, non-profit instellingen en commerciële verhuurbedrijven. De woningmarkt werd hiermee wel geprivatiseerd, maar niet gedereguleerd. Huurders genieten een vrij hoge mate van bescherming en de regulering is vrij streng. Omdat vooral het aanbod van nieuwe huurwoningen minder wordt gereguleerd, is er sprake van meer dynamiek op de Duitse markt voor huurwoningen.

Het grootste verschil met Nederland is dat in tegenstelling tot de koopsector, in Duitsland vooral de huursector fiscaal vriendelijk wordt behandeld. De Duitse markt voor residentieel vastgoed kent in tegenstelling tot de Nederlandse markt een lange track record van beleggingsactiviteit door internationale beleggers. Gemiddeld bedraagt het aandeel van deze categorie ongeveer 30%. Ook het aandeel van institutionele beleggers in het beleggingsvolume loopt gestaag op en wint langzaam aandeel ten opzichte van private ondernemingen, met uitzondering van het jaar 2021: met de overname van Deutsche Wohnen door branchegenoot Vonovia vond er een historische vastgoedtransactie plaats waarmee de grootste woningeigenaar van Duitsland is ontstaan. Deze transacties staat in zekere zin symbool voor de consolidatieslag die de laatste jaren op Duitse woningbeleggingsmarkt heeft plaatsgevonden. Net zoals in Nederland is er in Duitsland een breed gedeeld wantrouwen jegens verhuurbedrijven die enkel uit zouden zijn op winstmaximalisatie. Na de invoering van de Mietpreisbremse in 2015, waarmee de vraaghuurprijs slechts 10% hoger mag zijn dan de “gemiddelde huur” in vooraf vastgestelde gebieden volgde lokaal initiatief, zoals de invoering van een Mietendeckel (huurplafond) waarbij de Berlijnse gemeenteraad eigenhandig een verregaande huurprijsregulering invoerde, maar bleek ongrondwettelijk: anderhalf miljoen huurders moesten met terugwerkende kracht achterstallige en verhoogde huren terugbetalen.

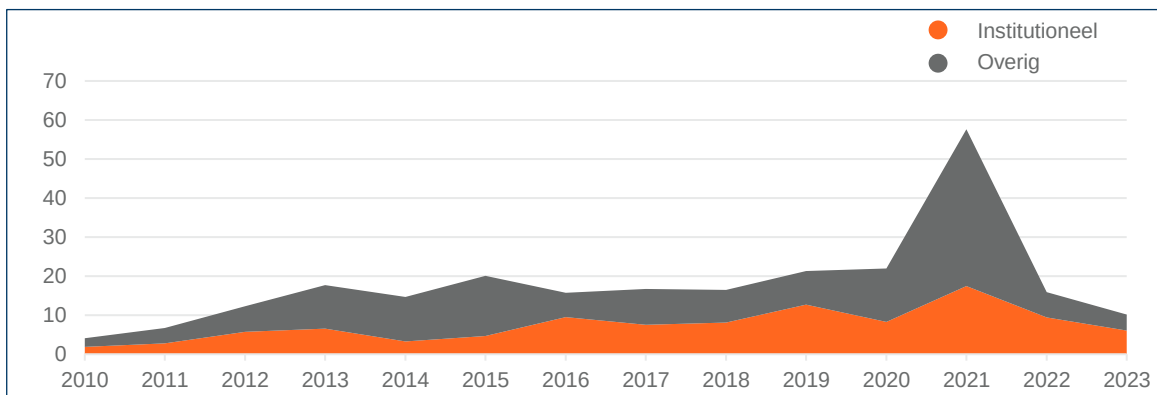


Investeringsmarktdynamiek

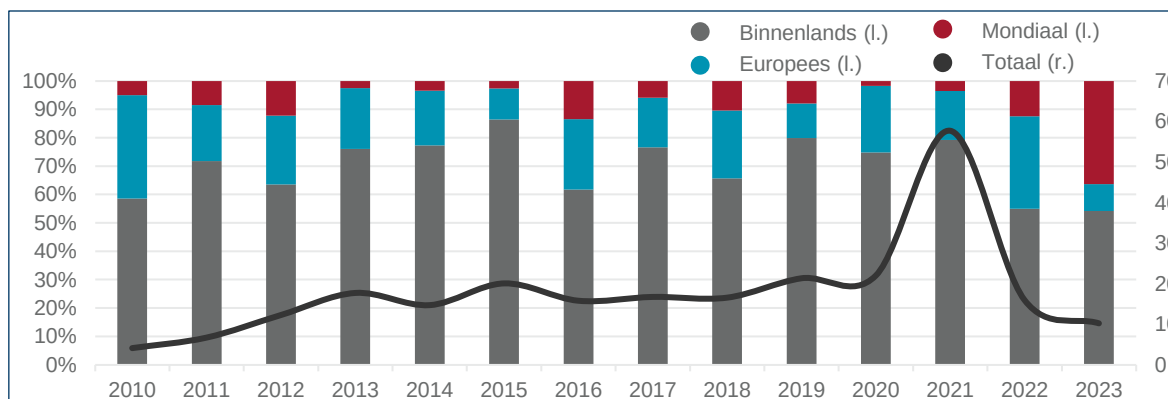
Duitse vastgoedbeleggingsmarkt | Investeringsvolume naar segment (in EUR mld)



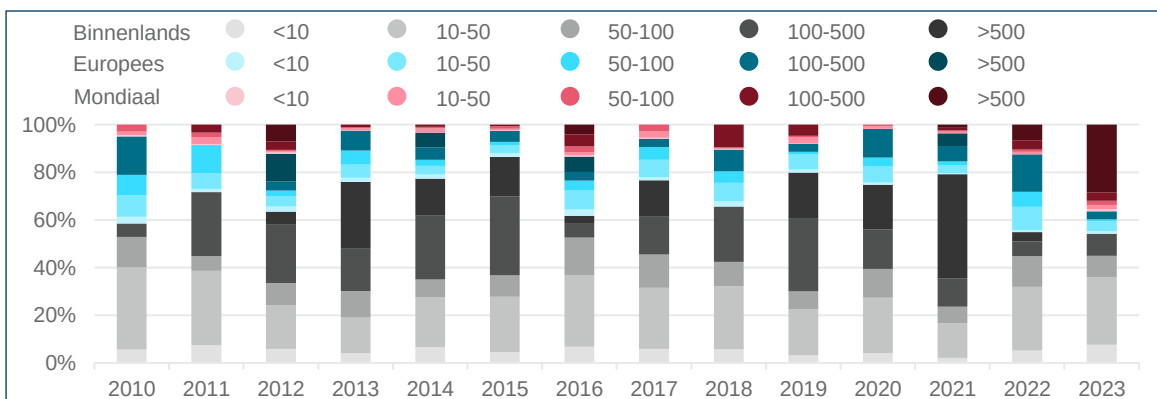
Duitse woningbeleggingsmarkt | Investeringsvolume naar beleggerstype (in EUR mld)



Duitse woningbeleggingsmarkt | Investeringsvolume naar herkomst (in % van totaal)

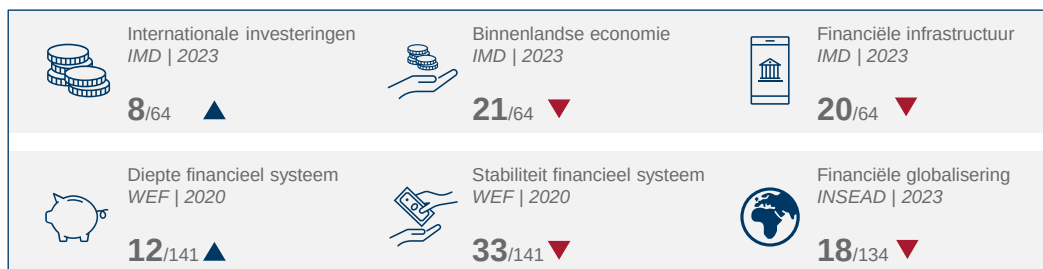


Duitse woningbeleggingsmarkt | Transactie naar herkomst en volume (in % van totaal)



 Investeringsklimaat


Macro-economische fundamenteën



Politiek-juridische fundamenteën



Frankrijk

 Investeringsklimaat

Het investeringsklimaat in Frankrijk scoort op vrijwel alle onderzochte benchmarks een waarde die onder de scores liggen die de referentielanden hebben behaald. Dat wil echter niet zeggen dat het Franse investeringsklimaat over de hele linie slecht is; uiteindelijk betreft het hier slechts de onderlinge vergelijking tussen de onderzochte landen en die valt voor Frankrijk het minst goed uit. Vooral met betrekking tot het macro-economische fundament zijn er geen benchmarks waarop het land een hogere score behaald dan een de andere 5 landen. Dit laat onverlet dat het land nog steeds gemiddeld genomen hoge scores op de benchmarks laat noteren.

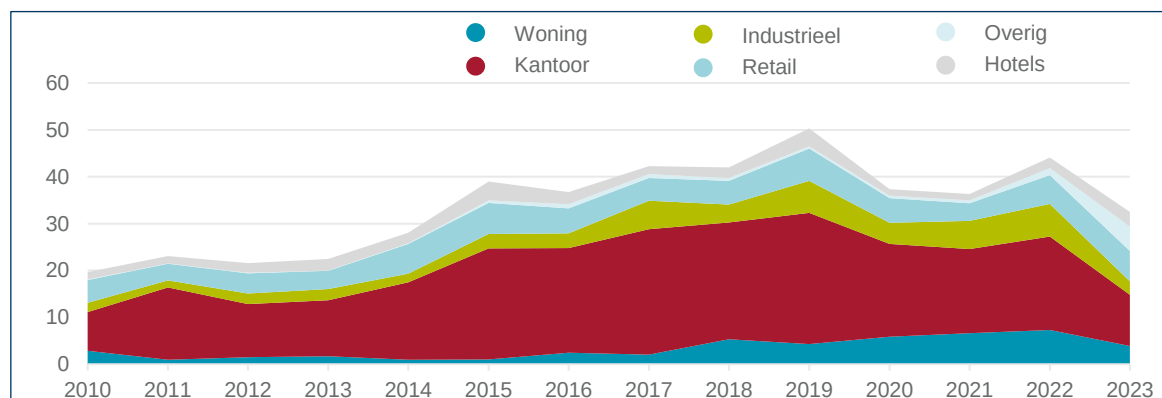
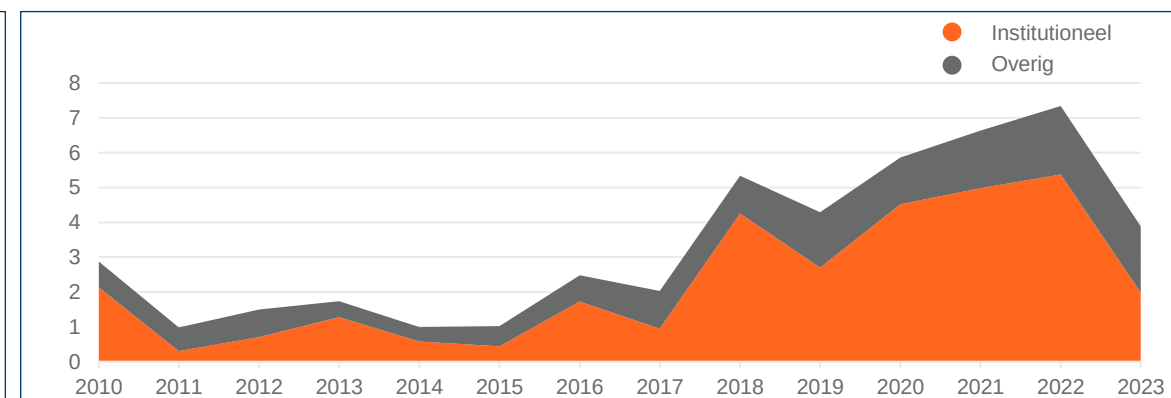
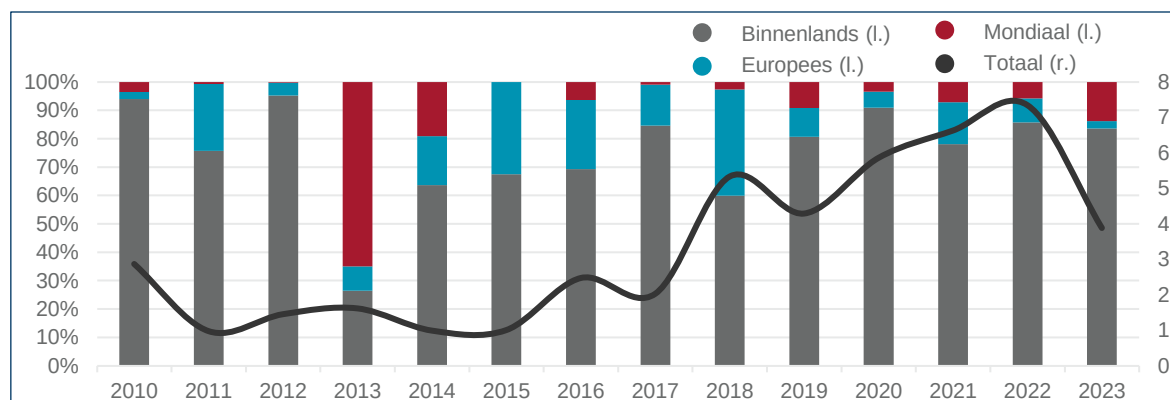
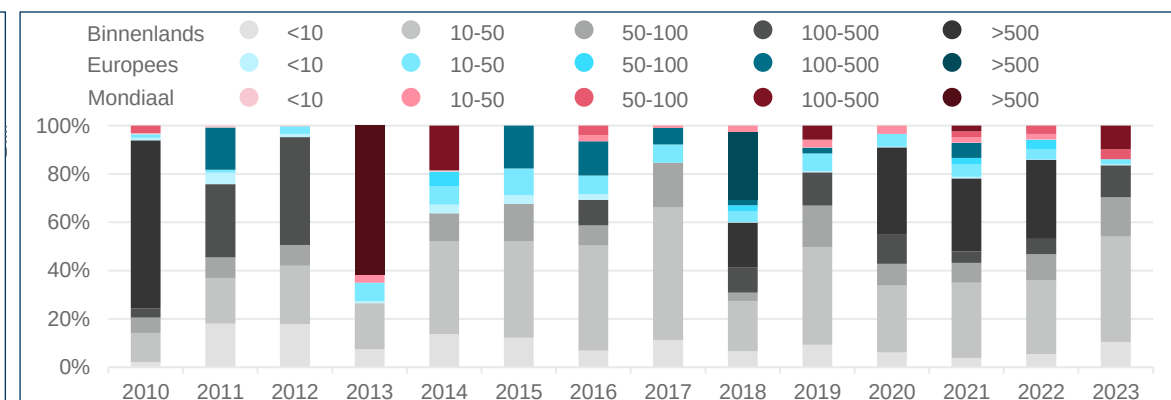
Ook met betrekking tot het politiek-juridische fundament zijn enkele uitschieters naar beneden zichtbaar, zoals voor het gevoerde fiscaal beleid, het beheer van de overheidsfinanciën en de politieke stabiliteit van het land.

 Investeringsmarktdynamiek

De Franse beleggingsmarkt voor residentieel vastgoed doet in vergelijking tot andere segmenten zoals kantoren en winkels bescheiden aan. Tot en met het jaar 2017 vonden slechts op incidentele basis transacties plaats. Echter, sindsdien er sprake van een transactievolume van enige omvang, tussen de EUR 3 en EUR 5 miljard per jaar. Daarmee is de markt significant kleiner in omvang dan de Nederlandse woningbeleggingsmarkt. Institutionele beleggers hebben veruit het grootste aandeel in het transactievolume hebben en betreft het toch vooral een Parijse aangelegenheid. Buiten de hoofdstad is er eigenlijk alleen sprake van een woningbeleggingsmarkt in de grotere steden. Deze zijn dan vooral het domein van binnenlandse beleggers die zich richten op woningen op goede locaties in economisch sterke gebieden zonder het risico op bevolkingskrimp. In de afgelopen jaren heeft de Franse overheid zowel private als institutionele beleggers gestimuleerd om te beleggen in huurwoningen, maar dat heeft niet overal tot positieve resultaten geleid. Zo werden er huurwoningen ontwikkeld op plaatsen waar geen huurwoningmarkt bestond, met als gevolg leeg staande complexen. De Franse woningbeleggingsmarkt is uiteindelijk minder ontwikkeld dan die van de andere onderzochte landen: aanvangsrendementen liggen op een lager niveau dan de kantoren- of winkelmarkt, terwijl de huren sterk zijn gereguleerd. Dat leidt tevens tot risicomijdend gedrag van verhuurders die erg terughoudend zijn bij de toewijzing van woningen aan nieuwe huurders.

Toch heeft Frankrijk een relatief grote particuliere huursector, waarbij het meeste eigendom in handen is van particulieren. Gerekend in aandeel naar voorraad betreft dit circa 20% van alle woningen in Frankrijk. Ongeveer 15% behoort tot de sociale woningvoorraad en 65% van de voorraad bestaat uit koopwoningen. Daarbij bestaat 10% procent van de gehele Franse woningvoorraad uit tweede woningen waar Fransen in het weekend naar toe gaan of hun vakanties doorbrengen. Niet zelden is de tweede woning onderdeel van de persoonlijke pensioen- c.q. vermogensplanning en dienen bij een verhuizing de eventuele huuropbrengsten van het appartement in de stad als bron van inkomsten.

 Investeringsmarktdynamiek

Fransen vastgoedbeleggingsmarkt | Investeringsvolume naar segment (in EUR mld)

Fransen woningbeleggingsmarkt | Investeringsvolume naar beleggerstype (in EUR mld)

Fransen woningbeleggingsmarkt | Investeringsvolume naar herkomst (in % van totaal)

Fransen woningbeleggingsmarkt | Transactie naar herkomst en volume (in % van totaal)


 Investeringsklimaat

 Bevolking (in mln.)
67,18
 Bevolkingsgroei tot 2030 (in %)
+1,9
 Aandeel sociale huur (in %)
16,7

Macro-economische fundamenteën

 Internationale investeringen
IMD | 2023
18/64 ▼

 Binnenlandse economie
IMD | 2023
18/64 =

 Financiële infrastructuur
IMD | 2023
11/64 ▼

 Diepte financieel systeem
WEF | 2020
7/141 ▲

 Stabiliteit financieel systeem
WEF | 2020
27/141 ▼

 Financiële globalisering
INSEAD | 2023
11/134 ▼

Politiek-juridische fundamenteën

 Politieke stabiliteit
INSEAD | 2023
42/134 ▼

 Wetgevingskwaliteit
INSEAD | 2023
16/134 ▼

 Overheidseffectiviteit
INSEAD | 2023
23/134 ▼

 Fiscaal beleid
IMD | 2023
42/64 ▲

 Institutioneel kader
IMD | 2023
24/64 ▼

 Overheidsfinanciën
IMD | 2023
45/64 ▼

 Bedrijfswetgeving
IMD | 2023
17/64 ▼

 Overheidsvisionariteit
WEF | 2020
7/141 ▼

 Overheidsfunctioneren
WEF | 2020
10/141 ▼

Verenigd Koninkrijk

 Investeringsklimaat

Het investeringsklimaat van het Verenigd Koninkrijk kenmerkt zich door gemiddelde tot hoge noteringen op benchmarks die verband houden met het politiek-juridische fundament, terwijl de score op het macro-economische fundament ten opzichte van de andere onderzochte landen het laagst uitvalt. Daarnaast is het opvallend dat er op vrijwel alle benchmarks slechter wordt gescoord dan tijdens eerdere edities: de trend is negatief. In het licht van de recente politieke geschiedenis is dat allerm minst verwonderlijk. De harde Brexit, elkaar snel opvolgende minister-presidenten en een interveniërende Centrale Bank op de obligatiemarkt hebben allemaal bijgedragen aan de huidige onzekerheden voor de Britse economie, die zijn weerslag vinden in de relatieve scores met betrekking tot het investeringsklimaat.

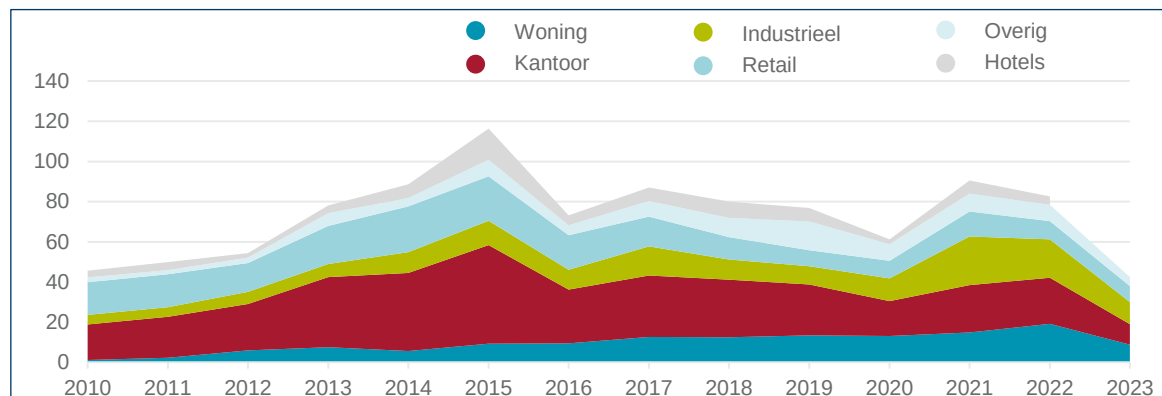
 Investeringsmarktdynamiek

Ondanks de verslechterde positie van het Verenigd Koninkrijk ten aanzien van haar investeringsklimaat, hebben zich voornamelijk geen blijvende negatieve gevolgen op de markt gemanifesteerd. De beleggingsmarkt is groot in volume en bovendien sterk geïnternationaliseerd. Vanaf 2010 vindt op de markt een diversificatieproces plaats waarbij alternatieven worden gezocht voor het traditionele kantoren- en winkelvastgoed. Vandaag de dag heeft zich dat vertaald in relatief nieuwe en groeiende segmenten zoals de particuliere huurwoningmarkt en de markt voor industrieel en logistiek vastgoed. Hierbij valt op dat het aandeel van de woningmarkt groeiende is, tot ongeveer 20% ten opzichte van de overige vastgoedsegmenten. Daarnaast zien veel (institutionele) partijen potentieel in de PRS markt (private rental sector). Aviva Investors schat de huidige waarde op GBP 1.400 miljard, wat neerkomt op circa 20% van de totale Britse residentiële markt. Momenteel is minder dan een procent van de Britse woningvoorraad in eigendom van Britse beleggers en dat biedt perspectief voor beleggers die op zoek zijn naar stabiele beleggingen voor de lange termijn. Nu wordt nog bijna 90% van alle Britse particuliere huurwoningen verhuurd door particulieren (75% van hen verhuurt slechts één woning). De vooruitzichten op de huurmarkt zijn gunstig: de betaalbaarheid van een eigen woning staat sterk onder druk, terwijl recente demografische prognoses een relatief sterke bevolkingsgroei laten zien. Nieuwe reguleringen op het gebied van verduurzaming worden daarbij als een kans gezien om enerzijds compliant te zijn aan de eigen duurzaamheidsdoelstellingen, maar ook om bezit van de “traditionele” landlords over te nemen, die in veel gevallen niet de middelen zullen hebben hun bezit ingrijpend te verduurzamen.

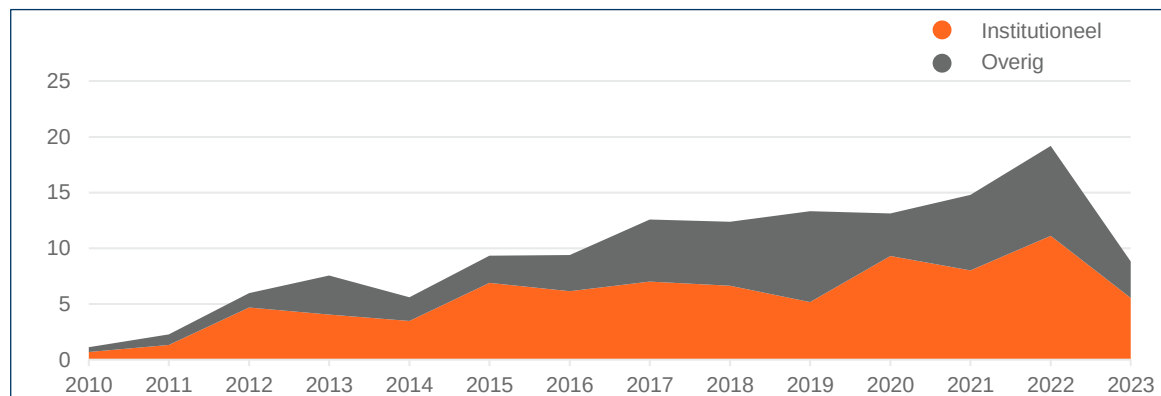
Tot nu toe hebben institutionele beleggers zich vooral gefocust op nieuwbouw complexen (BTR) gesitueerd op herontwikkelingslocaties. Echter, deze zijn naar hun aard te klein of beperkt in omvang om aan de totale marktvraag te voldoen. Het grote verschil van de Britse particuliere huurwoningmarkt ten opzichte van landen als Duitsland of Nederland, zit hem in het uitgesproken landlord vriendelijke beleid ofwel het sterk gedereguleerde karakter van de markt. De markt bepaalt (nog steeds) de huurprijs met volledige vrijheid van overeenkomst.

 Investeringsmarktdynamiek

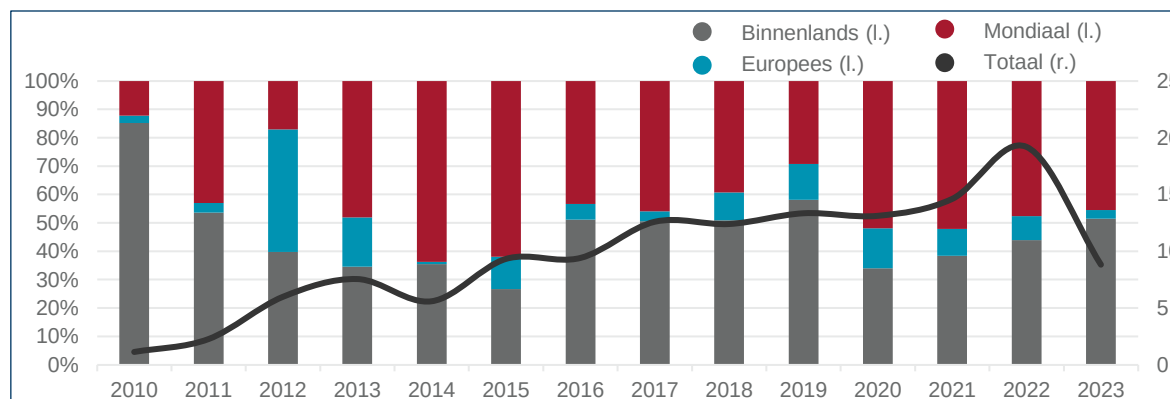
Britse vastgoedbeleggingsmarkt | Investeringsvolume naar segment (in EUR mld)



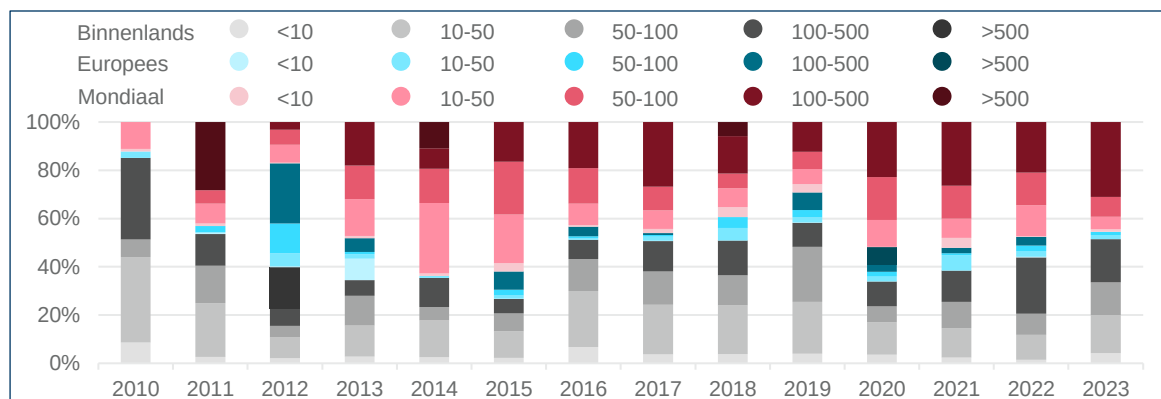
Britse woningbeleggingsmarkt | Investeringsvolume naar beleggerstype (in EUR mld)



Britse woningbeleggingsmarkt | Investeringsvolume naar herkomst (in % van totaal)

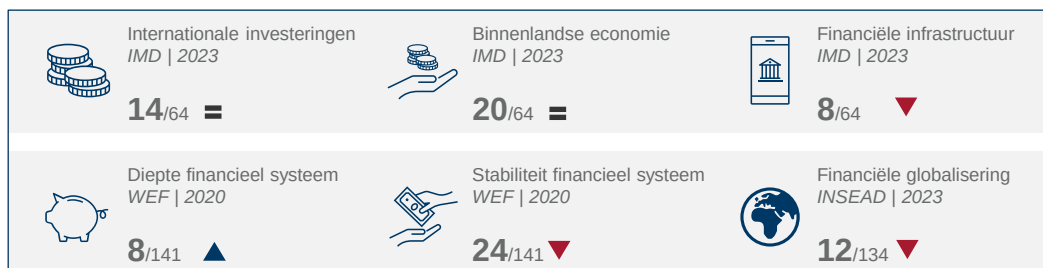


Britse woningbeleggingsmarkt | Transactie naar herkomst en volume (in % van totaal)



 Investeringsklimaat


Macro-economische fundamente



Politiek-juridische fundamente

**Zweden**
 Investeringsklimaat

Na Zwitserland en Nederland, laat Zweden de hoogste scores noteren op de onderzochte benchmarks. Opmerkelijk is in dit verband de relatief kleine spreiding tussen het net beter scorende macro-economische fundament ten opzichte van het politiek-juridische fundament. Uiteindelijk vertoont het Zweedse investeringsklimaat op basis van de benchmarks grote overeenkomsten met het Nederlandse investeringsklimaat waarbij Nederland vaak net een positie hoger in de ranking staat, met uitzondering van de benchmark voor fiscaal beleid.

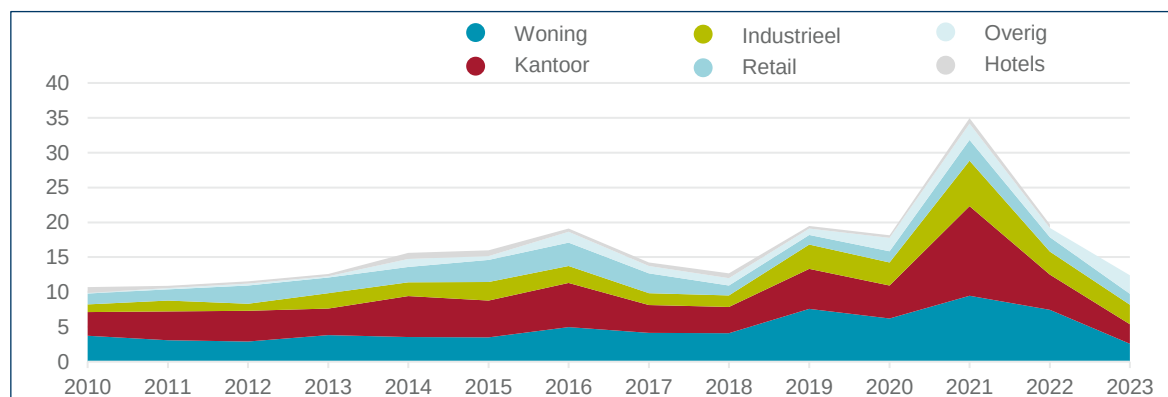
 Investeringsmarktdynamiek

In verhouding tot haar bevolkingsomvang, kent Zweden een relatief grote vastgoedbeleggingsmarkt. Tussen 2010 en 2023 fluctueert het jaarlijkse gerealiseerde investeringsvolume tussen de EUR 15 en EUR 20 miljard. Forse uitschieter hierin is het jaar 2021, toen er een historisch investeringsvolume van EUR 35 miljard werd gerealiseerd. Dit was onder andere het gevolg van enkele grote kantorentransacties, maar met meer dan EUR 9 miljard liet ook de woningbeleggingsmarkt zich niet onbetuigd. Waar het overgrote deel van de mondiale vastgoedmarkt in die periode op slot zat, koos de Zweedse overheid voor een alternatieve benadering voor de bestrijding van het coronavirus – door minder beperkende maatregelen te hanteren – waardoor economie en markt grotendeels open zijn gebleven.

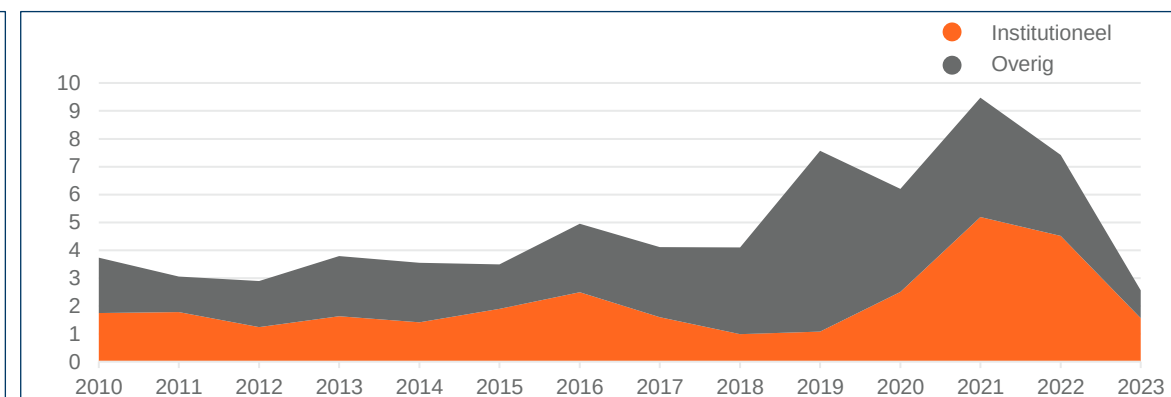
De Zweedse woningmarkt bestaat voor ongeveer 62% uit koopwoningen. Van het aandeel van 38% huurwoningen is ongeveer de helft in handen van beleggers, terwijl de andere helft door gemeentelijke corporaties wordt verhuurd. Zweden kent een sterk geregleerde huurmarkt. Zo wordt de jaarlijkse huurprijsstijging elk jaar onderhandeld tussen verhuurders en de Zweedse huurdersbond, bindend voor alle typen woningen en landelijk geldend. Zo mag er in beginsel niet meer worden gevraagd voor een appartement in het centrum van Stockholm dan voor een landelijk gelegen appartement, hoewel dat niet het hele verhaal is. Dit heeft ertoe geleid dat het huren van woningen in Zweden relatief goedkoop is. Helaas hebben deze lage en geregleerde huur enerzijds en de sterk gestegen bouwkosten anderzijds wel als gevolg dat nieuwe woningen maar beperkt worden ontwikkeld, waarmee het aanbod beperkt is. Daar komt nog eens bij dat Zweden die een woning huren het recht hebben om hun huurwoning onder te verhuren tegen een hogere (vastgestelde) huur, zodat er uiteindelijk toch grote verschillen in huurprijsniveaus en huurbescherming kunnen ontstaan. Hiermee is er groot onderscheid tussen huren “uit eerste hand” (direct via een corporatie of verhuurder) of “uit tweede hand” (via de hoofdhuurder) valt hiermee samen. Uiteraard gaan verhueringen uit tweede hand niet zelden gepaard met schimmige overeenkomsten voor bepaalde tijd, wat het informele karakter van dit specifieke marktsegment onderschrijft. Hoewel het land een sterk geregleerde particuliere huurwoningmarkt kent, worden er toch relatief hoge investeringsvolumes gerealiseerd. Dit wordt verklaard door de relatief grote aanwezigheid van binnenlands institutioneel kapitaal in combinatie met – voor Zweden – goedkope financiering waarmee de laatste jaren is gebouwd.

 Investeringsmarktdynamiek

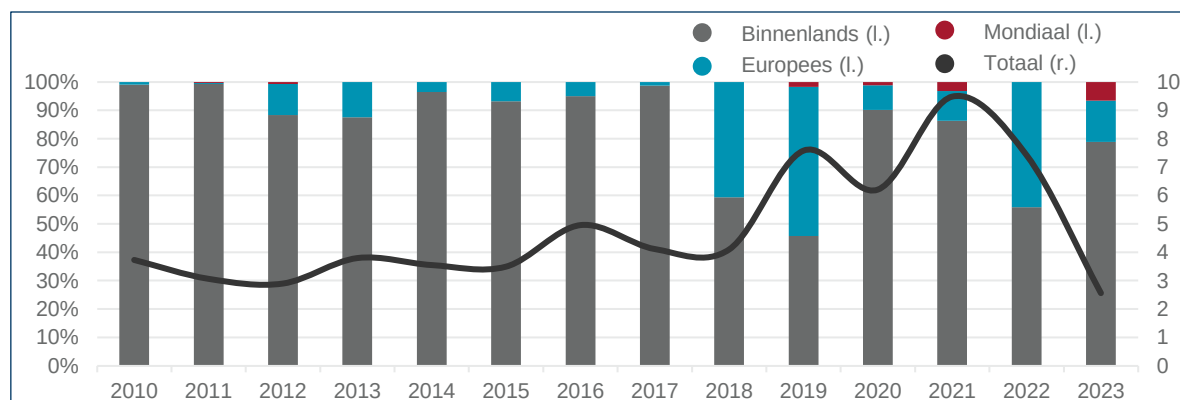
Zweedse vastgoedbeleggingsmarkt | Investeringsvolume naar segment (in EUR mld)



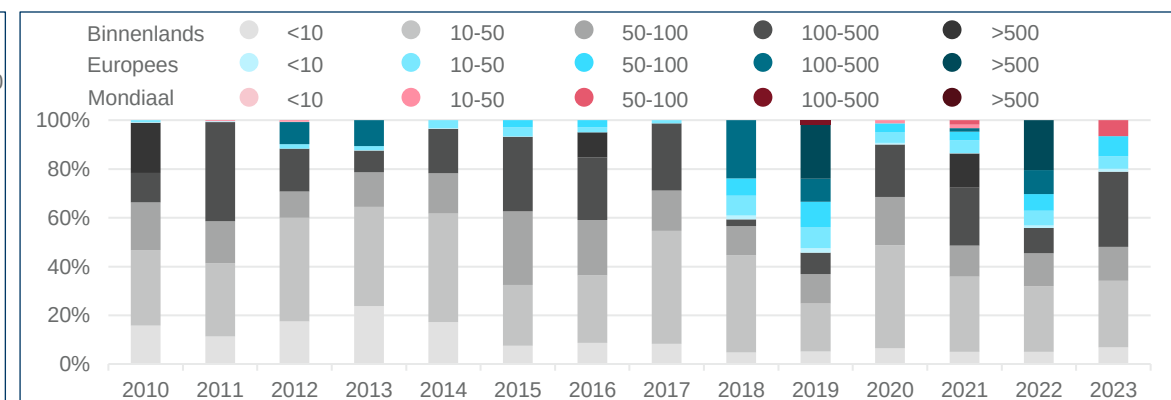
Zweedse woningbeleggingsmarkt | Investeringsvolume naar beleggerstype (in EUR mld)



Zweedse woningbeleggingsmarkt | Investeringsvolume naar herkomst (in % van totaal)

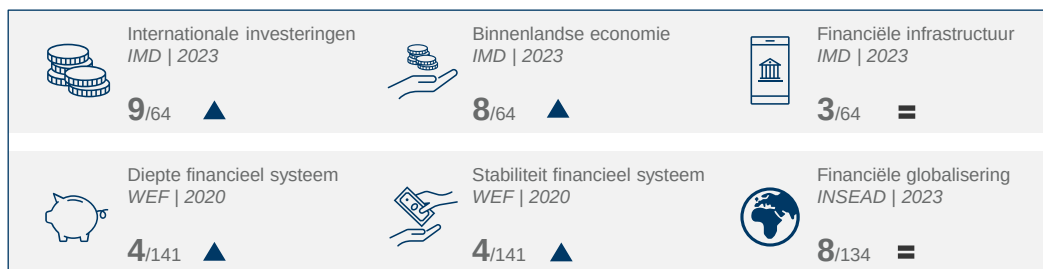


Zweedse woningbeleggingsmarkt | Transactie naar herkomst en volume (in % van totaal)



 Investeringsklimaat


Macro-economische fundamenteën



Politiek-juridische fundamenteën



Zwitserland

 Investeringsklimaat

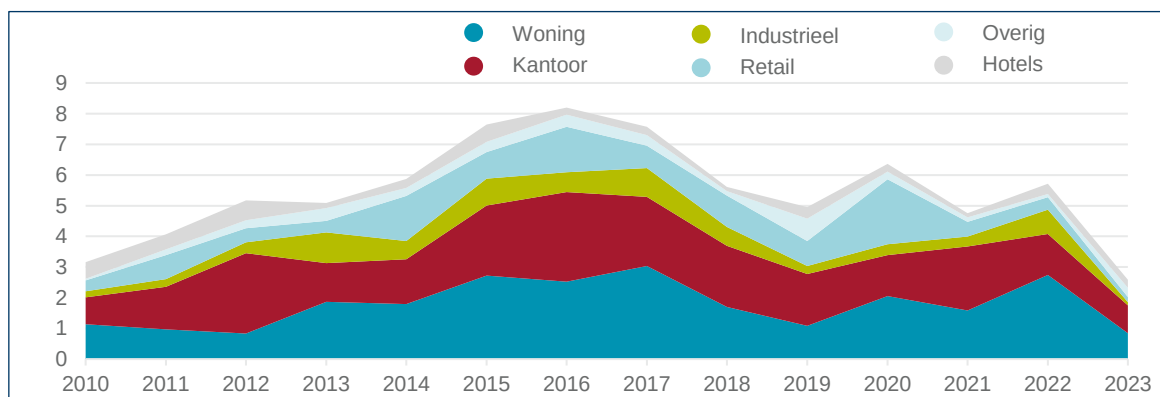
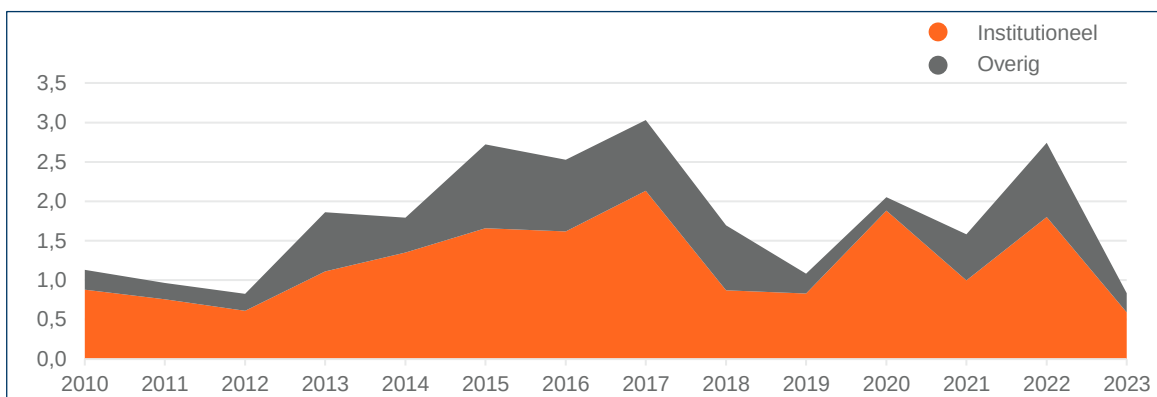
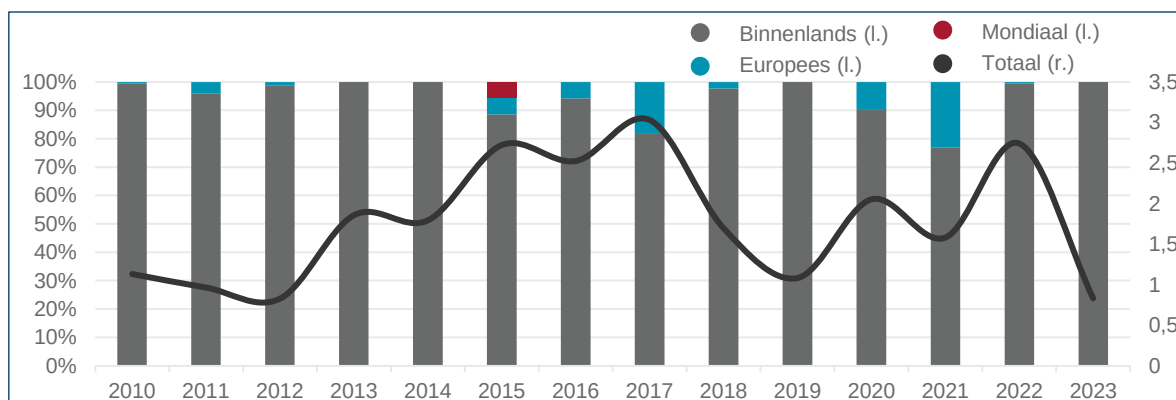
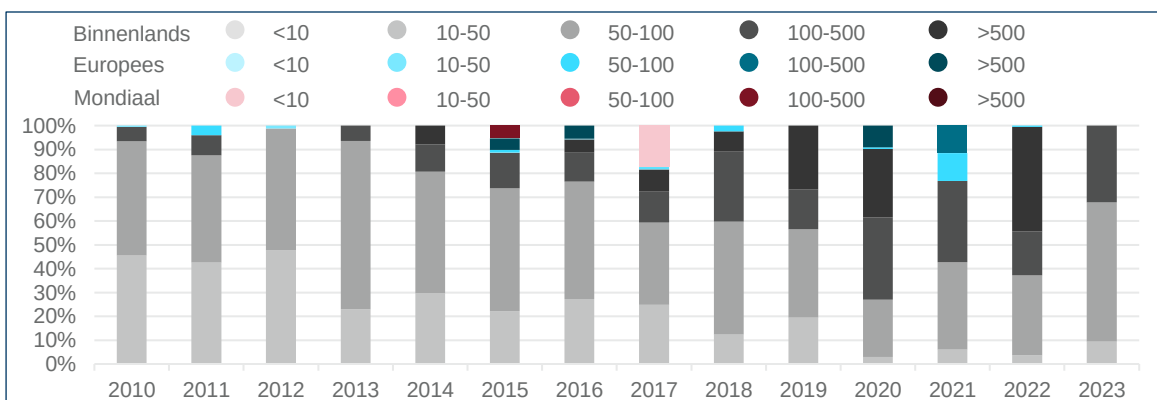
Het investeringsklimaat in Zwitserland scoort van alle onderzochte landen gemiddeld genomen het beste op alle onderzochte benchmarks. Er zijn nauwelijks verschillen tussen de macro-economische en politiek-juridische fundamenteën aan te wijzen, want de deelscores zijn nagenoeg gelijk. Verder valt op dat het land vrijwel stevast in de top tien van elke benchmark is opgenomen, met als typische uitzondering de score met betrekking tot fiscaal beleid.

 Investeringsmarktdynamiek

Dat een zeer gunstig investeringsklimaat niet gelijk hoeft te staan aan hoge investeringsvolumes van internationale beleggers, bewijst Zwitserland. In de periode 2010 - 2023 hadden vastgoedtransacties van internationale beleggers een incidenteel karakter. Het is bovendien opvallend dat Zwitserland een geheel ander investeringspatroon laat zien dan de andere onderzochte landen. Zo beleefde het land haar investeringspiek over alle segmenten in 2016, terwijl de meeste andere landen pas na 2016 de grootste stijgingen hebben laten zien.

De Zwitserse woningmarkt wordt getypeerd door het lage aandeel woningeigenaren. Slechts 37% van de Zwitsers is woningeigenaar, wat in West-Europese context als zeer laag is te beschouwen. Daarentegen hebben de Zwitsers een relatief grote private huurmarkt (53%) en een zeer kleine sociale sector (3%). Tegelijkertijd kent het land geen equivalent van de huurtoeslag als persoonsgebonden subsidie om te kunnen wonen. Ook is er geen sprake van huurdifferentiatie op basis van inkomen: de markt bepaalt de markthuur, onafhankelijk van het inkomen.

De Zwitserse particuliere huursector heeft zich te houden aan een aantal regels wat verhuur betreft, die sterk regionaal verschillen. Illustraties van deze regels zijn het volgende. Zo mag men, bij vertrek van een huurder, de huurprijs voor een nieuwe huurder met maximaal 10% verhogen. Ook krijgt de nieuwe huurder inzicht in de "oude" huurprijs. Tevens is de jaarlijkse huurverhoging (of -verlaging) gekoppeld aan de stand van de hypotheekrente zoals vastgesteld door de Zwitserse centrale bank. Huurders zijn daarom de afgelopen jaren met een lage huurindexatie geconfronteerd, daar de rente ook in Zwitserland tot voor kort zeer laag was. Huurverhogingen van meer dan 10% zijn enkel mogelijk bij renovatie, bijvoorbeeld na verduurzaming van de woning. Dit maakt het voor verhuurders aantrekkelijk om te investeren ten behoeve van een kwaliteitsslag. Wanneer zij twijfelen aan de hoogte van hun huur, kunnen huurders in Zwitserland de huur laten indexeren middels de zogeheten Mietspiegel (huurplafond), waarbij wordt gekeken naar de hoogte van de huur van omliggende, vergelijkbare woningen. Dit systeem kent gelijkenissen met de wijze waarop eigenaren in Nederland bezwaar kunnen maken tegen de hoogte van de vastgestelde WOZ-waarde.

 Investeringsmarktdynamiek
Zwitserse vastgoedbeleggingsmarkt | Investeringsvolume naar segment (in EUR mld)**Zwitserse woningbeleggingsmarkt | Investeringsvolume naar beleggerstype (in EUR mld)****Zwitserse woningbeleggingsmarkt | Investeringsvolume naar herkomst (in % van totaal)****Zwitserse woningbeleggingsmarkt | Transactie naar herkomst en volume (in % van totaal)**

Synthese

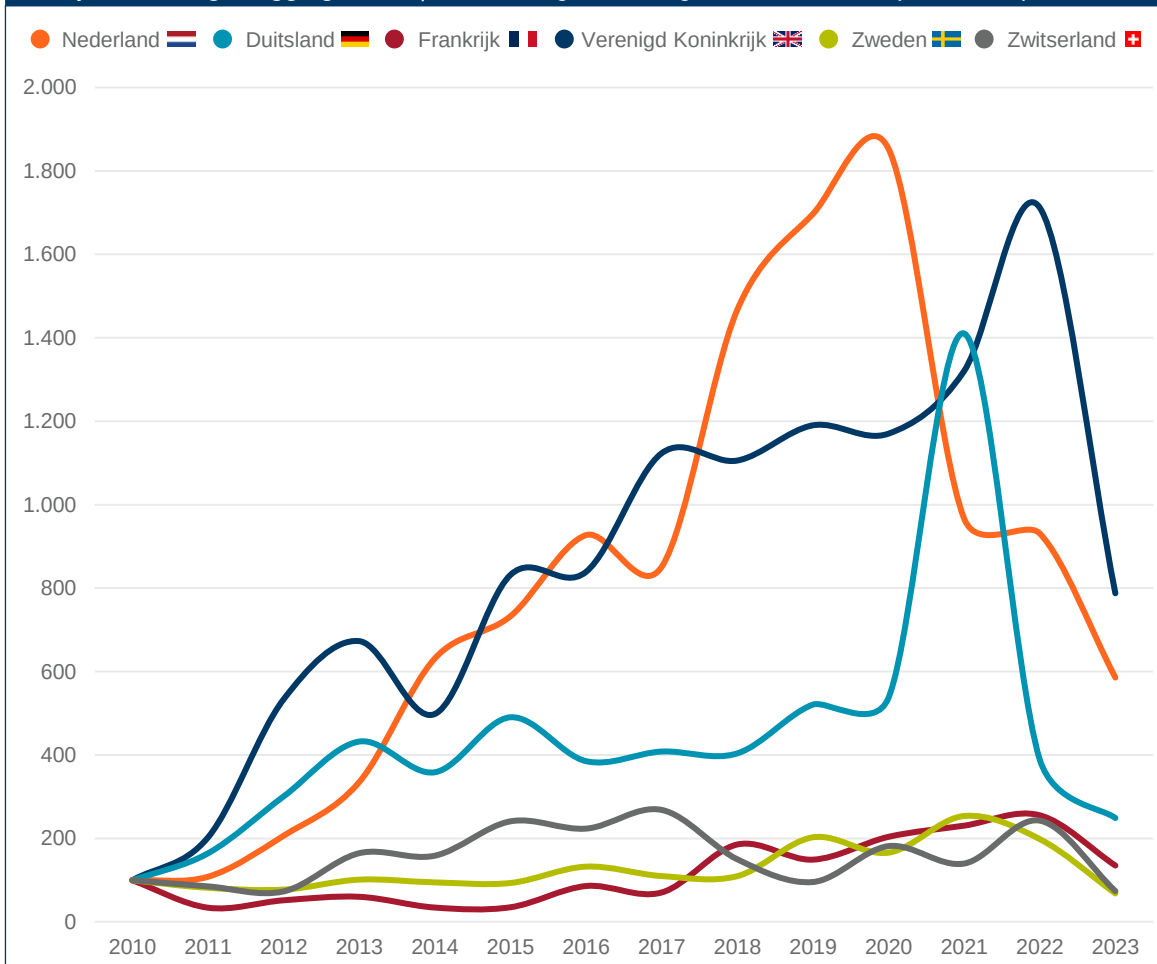
Uit een vergelijking van de investeringsvolumes in de desbetreffende woningbeleggingsmarkten, blijkt dat de Nederlandse woningbeleggingsmarkt in het afgelopen decennium een stormachtige ontwikkeling heeft doorgemaakt: samen met het Verenigd Koninkrijk is het investeringsvolume in Nederland exponentieel toegenomen. Echter, vanaf 2020 is een duidelijke trendbreuk zichtbaar, waar het Nederlands investeringsvolume in 2023 is teruggefallen onder het niveau van 2017. Andere landen laten tot 2022 een stabiele ontwikkeling van het investeringsvolume zien¹. De scherpe terugval in Nederland vanaf 2020 in relatie tot andere (concurrerende) Europese landen, onderstreept de problematiek.

Wanneer Nederland en de vijf concurrerende landen (Duitsland, Frankrijk, Verenigd Koninkrijk, Zweden en Zwitserland) met elkaar vergeleken worden, blijkt dat de ontwikkeling van de woningbeleggingsmarkt in deze landen niet berust op een eenduidig Europees speelveld. De landen hebben onderling geen eenduidige centrale wet- en regelgeving, geen vergelijkbare demografische ontwikkelingen en een geen vergelijkbare woningvoorraadsamenstelling.

De ontwikkeling van de woningbeleggingsmarkt per land berust daarentegen meer op een individueel ecosysteem, met een eigen (al dan niet vergelijkbare) wet- en regelgeving, woningvoorraad en marktwerking. De ontwikkeling van de woningbeleggingsmarkt per land is daarom meer op zichzelfstaand en verklaarbaar door nationale ontwikkelingen en context, dan dat er sprake is van een samenhangend geheel waarbij internationale institutionele beleggers op basis van gedeelde kenmerken een keuze maken voor land A of land B. Andere segmenten van de vastgoedbeleggingsmarkt, zoals kantoren of winkels zijn in zekere zin aantrekkelijker voor internationale beleggers doordat er minder specifieke kennis van nationale politieke contexten wordt veronderstelt of gevraagd dan bij de woningmarkt het geval is.

Internationale institutionele beleggers maken echter wel op basis van een aantal factoren een beslissing, die per investeringsland individueel getoetst moeten worden aan de op zichzelfstaande ecosystemen. Dit is in het volgende deel van dit onderzoek uitgewerkt.

Europese woningbeleggingsmarkt | Ontwikkeling investeringsvolume naar land (2010 = 100)





02

Fiscaal-juridische & beleidsmatige structuur

Introductie

Leeswijzer

Na de comparatieve Europese analyse wordt in dit deel van het onderzoek nader ingezoomd op het Nederlandse speelveld. Zo zijn de fiscaal-juridische maatregelen en beleidsmaatregelen (wet- en regelgeving) in Nederland op het gebied van de woningbeleggingsmarkt in de afgelopen periode alsmede de beleggingsbereidheid, wensen en eisen van (internationale) institutionele beleggers onderzocht. Hieruit komt naar voren dat hoewel de fiscaal-juridische maatregelen en beleidsmaatregelen (wet- en regelgeving) een belangrijke rol spelen in de investeringsbeslissing van een (internationale) institutionele belegger, dit niet opzichzelfstaand is. Het fiscaal-juridische en beleidsmatige landschap staat vaak in relatie tot andere kenmerken zoals markt(sentiment), product en toekomstige ontwikkeling. Hiertoe zijn de fiscaal-juridische maatregelen en beleidsmaatregelen in een bredere context geplaatst.

De analyse heeft geresulteerd in een uiteenzetting van vier [beslissingsfactoren](#) waarop de investeringsbereidheid van de (internationale) institutionele belegger, maar ook van de bredere groep aan beleggers, berust. Dit betreft een selectie van de door C&W belangrijkste aangemerkte factoren. Door de verdere toelichting en toepassing van de onderliggende elementen van de beslissingsfactoren op de Nederlandse context, wordt het Nederlandse speelveld uiteengezet. Daarbij worden veranderingen benadrukt.



Beslissingsfactoren

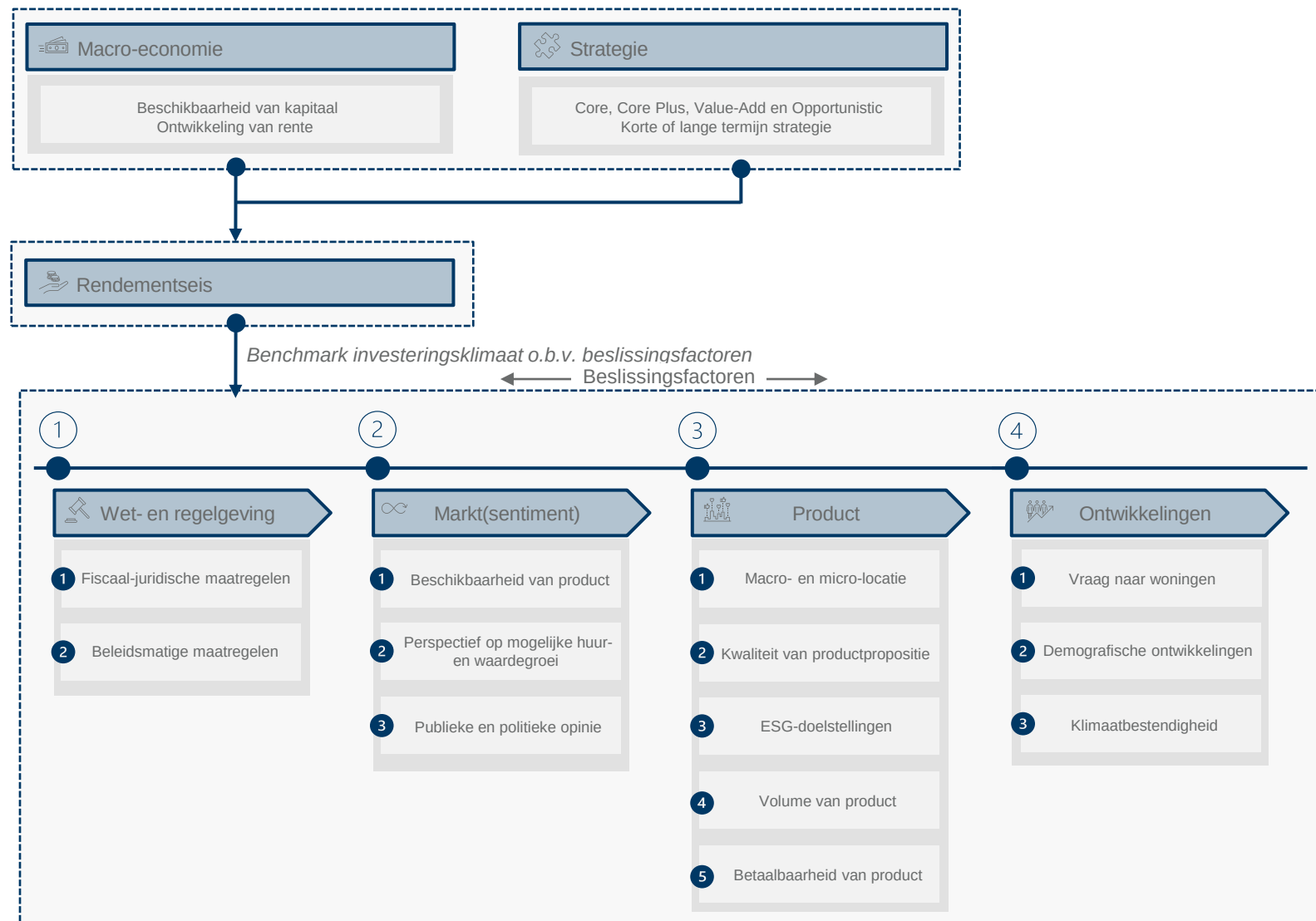
Beslissingsfactoren

Zoals ook binnen de Europese context is geschetst, is residentieel vastgoed in de afgelopen jaren een volwaardige beleggingscategorie geworden binnen het Nederlandse commerciële vastgoedlandschap. Vanaf 2014 veranderde de Nederlandse woningbeleggingsmarkt van een relatief onvolwassen markt naar een volwassen markt. Internationale beleggers traden toe tot de Nederlandse markt waardoor het investeringsvolume tot recordhoogte steeg. Hoewel de dalende rente en de daaraan verbonden ruime beschikbaarheid van kapitaal ongetwijfeld een aanjagende factor is geweest in de toename van het aantal (internationale) investeringen in de Nederlandse woningbeleggingsmarkt, had Nederland ook een sterke propositie voor woningbeleggingen ten opzichte van andere Europese landen zoals Duitsland, Frankrijk, Verenigd Koninkrijk, Zweden en Zwitserland.

C&W stelt dat een sterke propositie voornamelijk wordt bepaald door de volgende vier beslissingsfactoren:

1. [Wet- en regelgeving](#)
2. [Markt\(sentiment\)](#)
3. [Product](#)
4. [Ontwikkelingen](#)

Nadat de belegger de rendementseis heeft bepaald wordt, al dan niet bewust, een benchmark gedaan van de focuslanden op basis van bovengenoemde beslissingsfactoren. Op basis van deze beslissingsfactoren zal een belegger op zoek gaan naar een investeringsklimaat dat voldoet aan de gestelde rendementseis. Deze beslissingsfactoren zijn uiteengezet in de Nederlandse context en individueel uitgewerkt op de volgende pagina's.



1 Wet- en regelgeving

Wet- en regelgeving

Transparante en voorspelbare wet- en regelgeving op zowel fiscaal-juridisch gebied als beleidsmatig gebied, heeft een groot effect op de aantrekkelijkheid van het Nederlandse investeringsklimaat voor beleggers. In de afgelopen periode hebben er verschillende veranderingen plaatsgevonden op dit vlak. Dit onderzoek richt zich op fiscaal-juridische en beleidsmatige maatregelen die *direct* van invloed zijn op de investeringsbeslissingen van beleggers en er mogelijk voor zorgen dat internationale institutionele beleggers kiezen voor een ander land dan Nederland. De fiscaal-juridische maatregelen en beleidsmatige maatregelen die worden geanalyseerd zijn:

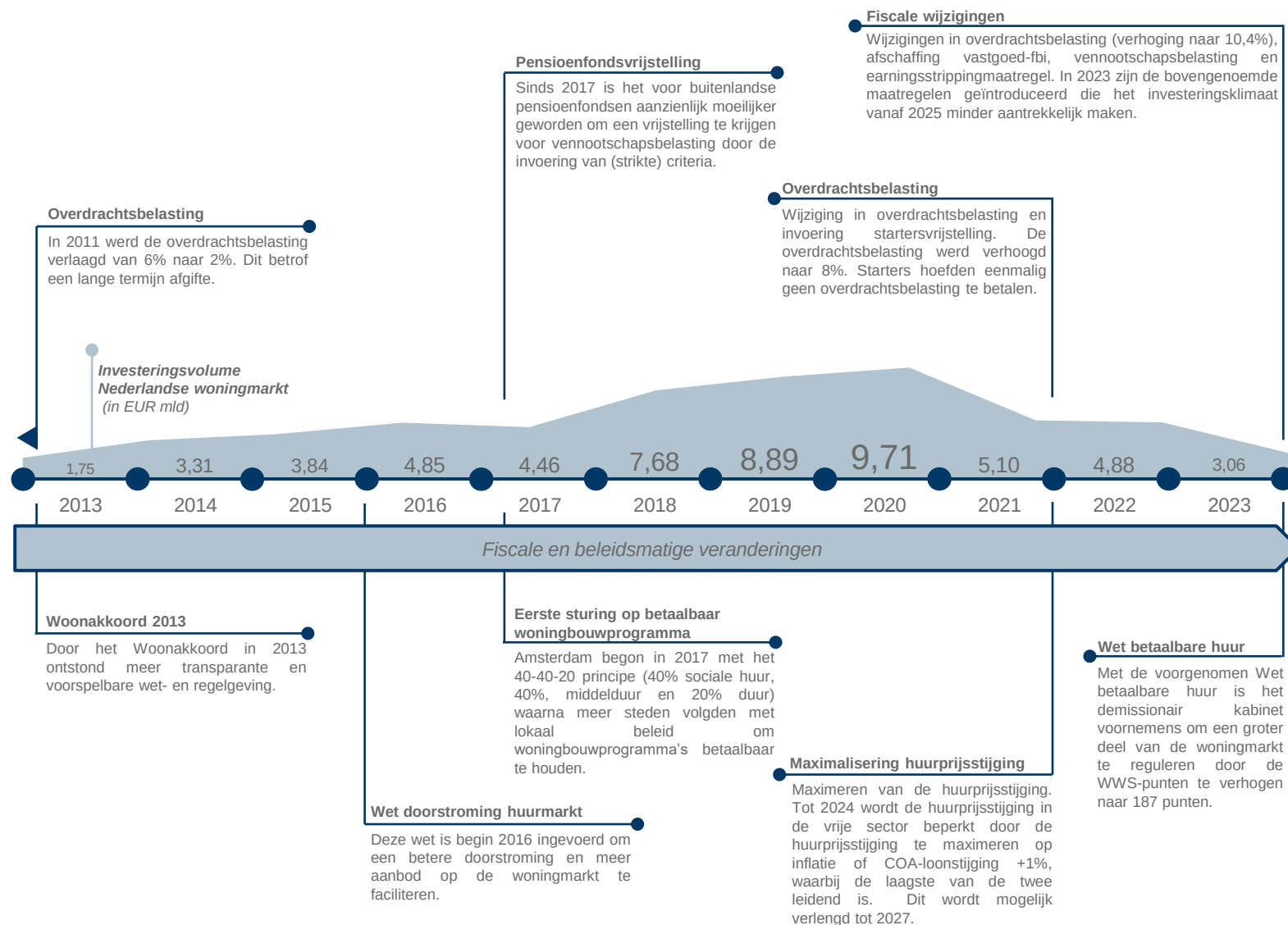
Fiscaal-juridisch

1. Overdrachtsbelasting
2. Vennootschapsbelasting
3. Afschaffing vastgoed-fbi (REIT-structuur)
4. Pensioenfondsvrijstelling
5. Afschrijvingsbeperking vastgoed
6. Earningsstrippingmaatregel

Beleidsmatig

1. Wet betaalbare huur
2. Wet doorstroming huurmarkt
3. Sturing op betaalbaar woningbouwprogramma
4. Maximering van de huurprijsstijging

Een kanttekening die bij naastgelegen figuur geplaatst moet worden is dat directe relatie tussen ingevoerde wet- en regelgeving niet 1-op-1 inzichtelijk is. Wel biedt het inzicht in het individuele ecosysteem van Nederland en wanneer, afgeleid uit het investeringsvolume, dit als gunstig wordt ervaren door beleggers.



① Wet- en regelgeving | Transparante en voorspelbare fiscaal-juridische maatregelen

Fiscaal- juridische maatregelen

Zoals weergegeven in de investeringsklimaatanalyse, kenmerkt Nederland zich door hoge noteringen op de benchmarks: in relatie tot de vijf onderzochte landen, scoort alleen Zwitserland gemiddeld hoger. Vanaf 2014 voegde de Nederlandse woningbeleggingsmarkt zich bij een Europese kopgroep van landen met een aantrekkelijk investeringsklimaat. Dit werd onder andere mogelijk gemaakt door het stabiele fiscale klimaat in combinatie met sterk verruimde investeringsmogelijkheden. Hierdoor kon Nederland rekenen op een sterk groeiende interesse van internationale institutionele beleggers. De afgelopen jaren staat het investeringsklimaat echter in toenemende mate onder druk, wat vooral een gevolg lijkt te zijn van een opstapeling van wijzigingen in fiscaal beleid. Voor de vastgoedsector betreft het vooral de hieronder benoemde regelingen:

1. **Overdrachtsbelasting (OVb)** | Om investeringen in de woningmarkt te stimuleren, werd in 2011 de OVb langjarig verlaagd van 6% naar 2%. In 2021 en 2023 vond echter een wijziging in de OVb plaats. Zo steeg de OVb naar 8% in 2021 en naar een recordhoogte van 10,4% in 2023. Ook binnen breder Europees perspectief is dit een hoog percentage. Waar tussen 2011 en 2021 veel transparantie en duidelijkheid was over het OVb-tarief, zorgden deze twee achtereenvolgende wijzigingen juist voor in-transparantie en onzekerheid. Tevens leidt de verhoging tot stijgende kosten, welke wel terug moeten kunnen worden verdiend met de investering. Weliswaar had het gestegen OVb-tarief in 2021 nog slechts beperkte invloed op de rekensom van beleggers, omdat deze gestegen kosten nog grotendeels door het voordelige financieringsklimaat (lage rente) werden gecompenseerd; in 2023 is van die situatie geen sprake meer door een sterk gestegen rente. De combinatie van de sterk gestegen financieringskosten (hoge rente) en het internationaal perspectief hoge Nederlandse OVb-tarief, doet veel internationale beleggers uitwijken naar vergelijkbare landen met een lager OVb-tarief. Ondanks dat ook daar momenteel genoeg moet worden genomen met een lager rendement als gevolg van de renteontwikkeling, geldt dat de OVb minder zwaar drukt.
2. **Vennootschapsbelasting (VPB)** | Sinds 2007 kende Nederland een stabiel VPB-tarief, maar vanaf 2019 zijn meerdere aanpassingen doorgevoerd. Sinds 1 januari 2023 heeft het kabinet de grens voor het lage VPB-tarief van EUR 395.000 verlaagd naar EUR 200.000. Het lage tarief is tevens verhoogd van 15% naar 19%. Wanneer de winst van een bedrijf meer dan EUR 200.000 bedraagt, dient het hoge tarief van 25,8% betaald worden. Vergeleken met andere Europese landen betreft dit geen extreem hoog tarief, maar het draagt in combinatie met de andere maatregelen wel bij aan de totale belastingdruk.

Hoewel het effect van deze maatregel merkbaar is bij de opbrengsten uit de huurstream, is dit niet zo substantieel als het effect van andere maatregelen zoals bijvoorbeeld de overdrachtsbelasting en de afschrijvingsbeperking. Deze maatregelen hebben vooral impact op de hoogte van de grondslag voor de vennootschapsbelasting.

3. **Afschaffing vastgoed-fbi (REIT-structuur)** | Het fiscale klimaat wordt vanaf 2025 minder gunstig doordat fiscale beleggingsinstellingen (fbi's) vanaf dat dan niet meer direct in Nederlands vastgoed mogen beleggen. De betreffende buitenlandse fondsen worden dan belast tegen het reguliere vennootschapsbelastingtarief (25,8%). Nederlandse investeerders hebben een alternatief in fiscaal transparante, dus niet belaste, rechtsvormen zoals het fonds voor gemene rekening of een commanditaire vennootschap (cv). Dit geldt echter niet voor buitenlandse investeerders. Door deze maatregel wordt Nederland een van de weinige landen in Europa zonder een fiscaal aantrekkelijk regime voor vastgoedinvesteringen, ook wel real estate investment trust (REIT) genoemd. Waar buitenlandse investeerders in veel andere Europese landen maximaal 15% dividendbelasting betalen over hun vastgoedinvesteringen, betalen zij in Nederland 25,8% vennootschapsbelasting. Bij een belegging in een fbi werd, in lijn met andere Europese landen, maximaal 15% dividendbelasting gehanteerd. De aantrekkelijkheid van Nederland als investeringsland komt hiermee onder druk te staan. Tevens beperkt de afschaffing van de vastgoed-fbi de aantrekkelijkheid van Nederland voor internationale institutionele beleggers, die niet opgaan voor de pensioenfondsvrijstelling waarvan het overgrote deel buitenlandse investeerders betreft.
4. **Pensioenfondsvrijstelling** | Vanaf 2017 is het voor buitenlandse pensioenfondsen aanzienlijk moeilijker geworden om in aanmerking te komen voor de pensioenfondsvrijstelling. Met een pensioenfondsvrijstelling zijn pensioenlichamen onder bepaalde voorwaarden subjectief vrijgesteld van de heffing van vennootschapsbelasting. In het buitenland gevestigde pensioenlichamen, die vanuit Nederland inkomen genereren, zijn subjectief vrijgesteld van de heffing van vennootschapsbelasting als de door hen uitgevoerde activiteiten naar aard en strekking overeenkomen met de Nederlandse pensioenregeling. De criteria die aan de beoordeling ten grondslag liggen zijn echter zeer strikt, waardoor bijna geen enkel buitenlands pensioenfonds in aanmerking komt voor deze vrijstelling. Dit leidt ertoe dat voor deze pensioenfondsen het VPB-tarief van 25,8% geldt.

① Wet- en regelgeving | Transparante en voorspelbare fiscaal-juridische maatregelen

Fiscaal- juridische maatregelen (vervolg)

5. **Afschrijvingsbeperking vastgoed** | In Nederland mag slechts tot de WOZ-waarde worden afgeschreven in de fiscale winstberekening. Hoewel van deze regelgeving sinds 2007 sprake is, leidt dit tot een zeer beperkt afschrijfpotentieel in de fiscale winst- en verliesrekening. In de meeste landen kan je 2% tot 3% per jaar afschrijven, tot 30% van de restwaarde van het vastgoed. Wanneer jaarlijks bijvoorbeeld 2% van de waarde van het vastgoed afgeschreven mag worden (kosten maar geen uitgaven) heeft dit een groot effect op de kasstroom voor het bepalen van de grondslag van de vennootschapsbelasting. In Nederland zal er bij de exit sprake zijn van een kleinere fiscale boekwinst gezien er minder afschrijving heeft kunnen plaatsvinden dan in andere Europese landen.
6. **Earningsstrippingmaatregel** | Deze maatregel heeft betrekking op renteaftrek voor de vennootschapsbelasting. Met de earningsstrippingmaatregel heeft Nederland de Europese richtlijn over de aftrekbaarheid van rentekosten op zeer strikte wijze geïmplementeerd. De rente is namelijk enkel tot 20% aftrekbaar van de EBITDA, terwijl volgens Europese regelgeving een aftrek van 30% toegestaan is. Daarnaast bedraagt het maximale bedrag dat afgetrokken mag worden EUR 1 miljoen, terwijl de Europese richtlijn ruimte biedt voor EUR 3 miljoen. Bovendien wordt de EUR 1 miljoen aftrek voor vastgoedvennootschappen mogelijk helemaal wordt afgeschaft. Wanneer er met vreemd vermogen wordt gefinancierd heeft deze maatregel een grote impact op de aantrekkelijkheid van het investeringsklimaat, zeker gezien de stijgende kosten door beleid niet aan de inkomstenkant kunnen worden opgevangen.

Conclusie

De huidige fiscaal-juridische maatregelen en de veranderingen die de afgelopen jaren zijn doorgevoerd, hebben een negatieve impact op de kostenkant van een belegging. Naast de stijgende financieringskosten waar beleggers in heel Europa mee worden geconfronteerd, worden specifiek (internationale) beleggers in Nederland geconfronteerd met stijgende fiscale kosten, omdat van specifieke vrijstellingen geen gebruik kan worden gemaakt onder de huidige strikte interpretatie van regels. Hiermee is niet langer sprake van een “level playing field” en die situatie was in 2014 wezenlijk anders. Toen leidde de internationale “zoektocht naar rendement”, gevolg van een lage rente en de grote beschikbaarheid aan kapitaal in Europa, tot een toename van (internationale) investeringen in de Nederlandse woningbeleggingsmarkt. In samenhang met de fiscaal-juridische propositie voor het investeringsklimaat werd Nederland één van de meest aantrekkelijke bestemmingen voor cross-border investeringen. De vraag is hoe aantrekkelijk Nederland anno 2023 nog is voor deze investeringen.

① Wet- en regelgeving | Transparante en voorspelbare beleidsmatige maatregelen

Beleidsmatige maatregelen

De Nederlandse woningmarkt kende een sterke opwaartse beweging tussen 2014 en 2023. Van twee grote crises – de kredietcrisis in 2008 en de Europese schulden crisis in 2012 en 2013 – met sterk dalende prijzen tot gevolg, naar een woningcrisis en enorme bouwopgave om de sterk gestegen prijzen te beteugelen. Gedurende deze periode heeft ook een aantal grote beleidsmatige veranderingen plaatsgevonden. De beleidsmatige ingrepen die invloed hebben op het investeringsklimaat voor beleggers worden in deze paragraaf uitgelicht:

1. Wijziging in het Woningwaarderingssstelsel (WWS) | In de afgelopen jaren is een aantal maatregelen geïnitieerd die betrekking hebben op het woningwaarderingssstelsel, dat bepaald of een woning in het gereguleerde segment valt of niet. Doordat vanaf 2015 de WOZ-waarde meegenomen kon worden als element in het puntenstelsel, konden veel woningen in de vrije sector verhuurd worden gezien het aantal punten boven de liberalisatiegrens kwam te liggen. Hierdoor werd de buy-to-let markt zeer aantrekkelijk. De WOZ-waarde bepaalde destijds voor gemiddeld 25% de hoogte van de maximale huurprijs. De wet die in 2015 nog gunstig uitpakte voor beleggers, staat in 2023 onder druk door de Wet betaalbare huur. Waar in 2015 een huurwoning onder het gereguleerde segment viel tot en met 142 punten, is het (demissionair) kabinet voornemens dit aantal punten te verhogen naar 187 punten waardoor een groter deel van de woningvoorraad tot het gereguleerde deel behoort. Het (demissionair) kabinet is voornemens om het WWS dwingend te maken, waarbij van verhuurders wordt verwacht dat de maximale huurprijs wordt gerespecteerd en hier ook door een derde partij op gehandhaafd kan worden. Tevens is het (demissionair) kabinet voornemens een cap in te voeren op de WOZ-waarde van 33%. De Wet betaalbare huur heeft vanaf de ingangsdatum voor alle woningen/woningcomplexen met minder dan 187 punten per direct invloed op de operationele kasstromen en daarmee het resultaat wat elk jaar gerealiseerd kan worden. Deze maatregel heeft daarmee een direct effect op bestaande bouw en een mogelijk indirect effect op nieuwbouw. Door de financiële terugval in de operationele kasstroom bij bestaande bouw kan er immers minder geld worden geïnvesteerd in nieuwbouw. Daarbij komt ook dat de rendementseis die voorafgaand aan de acquisitie zijn opgesteld, onder druk komt te staan, wat leidt tot verdere waardeverminderingen.

- 2. Wet doorstroming huurmarkt 2015 |** In 2016 is de Wet doorstroming huurmarkt, waardoor tijdelijke huurcontracten mogelijk werden, in werking getreden. De motivatie achter de invoering van deze wet was dat het aanbieden van tijdelijke huurcontracten – maximaal twee jaar voor zelfstandige woningen en maximaal 5 jaar voor onzelfstandige woningen – zou leiden tot een betere doorstroming op de woningmarkt en meer aanbod. Ondanks dat deze optie aangeboden werd, zouden vaste huurcontracten de norm blijven. Vijf jaar later is deze wet alweer herzien omdat de verhuurders voordeel zagen in het verhogen van de aanvangshuurprijs naar een marktconforme huurprijs, wat in een krappe markt vaak leidt tot stijgende huurprijzen. Een verandering van deze maatregel die recent is genomen, brengt onzekerheid en onduidelijkheid met zich mee wat een nadelig effect heeft op het investeringsklimaat.
- 3. (Lokale) sturing op betaalbaar wonen |** Waar voorheen nog geen sprake was van specifieke sturing op project/programmaniveau, werd in 2017 de eerste sturing op betaalbaar wonen geïntroduceerd in Amsterdam. In de Woonagenda 2025 legde de gemeente Amsterdam een stedelijk uitgangspunt vast voor de woningbouwprogrammering: 40% gereguleerde huur, 40% middelduur (huur en koop) en 20% dure huur en koop. Sturing op project/programmaniveau vond ook in andere gemeenten plaats via onder andere voorwaarden in de woonvisie, het actief kopen van gronden met de Wet voorkeursrecht gemeenten, grond uitgifte via erfpacht, afspraken met corporaties, kavel- en blokpaspoorten, bestemmingsplan en via voorwaarden die gesteld werden aan de nieuwbouw van betaalbare woningen. Naast de al bestaande reguleringen heeft ook deze maatregel een groot effect op de inkomstenkant van beleggers, zeker wanneer deze maatregelen werden geïntroduceerd tijdens de ontwikkeling van een project waarbij huurprijzen en daarbij behorende rendementseis al waren vastgesteld. Tevens leiden deze maatregelen tot veel in-transparantie en onduidelijkheid, vooral gevoed door het gegeven dat gemeenten individueel en op zichzelfstaand beleid kunnen maken en daarin geen sprake is van overheidsregie.

① Wet- en regelgeving | Transparante en voorspelbare beleidsmatige maatregelen

Beleidsmatige maatregelen (vervolg)

4. **Maximering van de huurprijsstijging** | Tot 2021 konden huurprijzen in de vrije sector op jaarlijkse basis vrijwel onbegrensd verhoogd worden, zij het met gebruikmaking van een indexeringsclausule en op basis van een zekere mate van redelijkheid. In 2021 werd echter een – voorlopig tijdelijke – wet aangenomen die de toegestane jaarlijkse huurprijsverhoging maximeert. Hierdoor mag de huur verhoogd worden met CPI + 1% of met de CAO-loonontwikkeling + 1%, afhankelijk van welke het laagste uitvalt. Momenteel is de wet aangenomen tot 1 mei 2024, maar deze wordt mogelijk verlengd tot 2027. Hoewel partijen hier op de langere termijn rekening mee kunnen houden in de prijsvorming, is het door de huidige economische omstandigheden uitdagend om met deze maatregel plannen rendabel te maken. De verandering leidt tot onzekerheid bij beleggers. Tevens is er ook onzekerheid ontstaan door de recente uitspraak omtrent de indexeringsclausule van de Rechtbank Amsterdam, ook wel de Bouwinvest-uitspraak. In deze uitspraak heeft de Rechtbank Amsterdam geoordeeld dat de gehanteerde (ROZ) huurindexatie clausule voor geliberaliseerde huurwoningen (zijde: CPI + maximaal 5% opslag) valt onder het EU-recht oneerlijke bedingen in consumentenovereenkomsten en daarom vernietigd dient te worden. Wanneer hier sprake van is, heeft het tot gevolg dat de huurprijs terugvalt naar de aanvangshuurprijs en er in de toekomst geen mogelijkheid tot jaarlijkse indexatie van de huurprijs meer bestaat. De vraag is echter of deze uitspraak in hoger beroep stand houdt.

Conclusie

Waar de fiscaal-juridische veranderingen vooral negatieve impact hebben op de kostenkant, hebben deze beleidsmatige maatregelen een negatief effect op de inkomstenkant van de belegger. Naast de renteontwikkelingen en gestegen bouwkosten zullen woningbeleggers ook moeten anticiperen op veranderingen in wet- en regelgeving en beleidsmatige (bij)sturing. Snelle veranderingen in beleid leidt tot onrust en onduidelijkheid bij beleggers, en zeker wanneer er sprake is van verandering van de spelregels gedurende het spel waardoor operationele kasstromen onder druk komen te staan.

Naast de beschreven fiscaal-juridische maatregelen en beleidsmatige maatregelen, spelen ook nog andere factoren een rol in de keuze of wel of niet in Nederland geïnvesteerd gaat worden. Dit betreft het markt(sentiment), het product en de (toekomstige) ontwikkelingen. Deze beslissingsfactoren worden op de volgende pagina's beschreven. Elementen van de fiscaal-juridische maatregelen en beleidsmatige maatregelen komen hier ook in terug.



Markt(sentiment)

Het marktsentiment op de Nederlandse woningbeleggingsmarkt is tussen 2014 en 2023 aanzienlijk veranderd. Zoals [weergegeven](#) zijn er vier elementen die volgens C&W bepalend zijn voor de perceptie van het marktsentiment.

1. **Beschikbaarheid van product** | De opkomst van de Nederlandse woningbeleggingsmarkt in 2014 werd veroorzaakt door de toenemende belangstelling voor het woningbeleggingsproduct door internationale beleggers. Deze belangstelling is te verklaren door de investeringsdruk die deze groep aan beleggers ervaarde als gevolg van de ruime beschikbaarheid aan kapitaal in combinatie met de lage rentes op de financiële markten. Specifiek in Nederland zette de Woningwet de deur wagenwijd open voor binnenlandse en buitenlandse beleggers in woningvastgoed. De vraag vanuit internationale beleggers kon destijds beantwoord worden door grote beschikbaarheid aan aanbod van grote portefeuilles op de Nederlandse beleggingsmarkt, die een grote rol speelde in de aantrekkelijkheid van Nederland. Kortom, transacties konden plaatsvinden door de liquiditeit in de markt. In de periode na 2014 richtten internationale beleggers zich vaak op de bestaande woningportefeuilles terwijl de Nederlandse beleggers zich richtten op nieuwbouw.

Tussen 2014 en 2019 was er sprake van een positief sentiment en ontstond de perceptie dat een woningbelegging een relatief risicoloos product was. De aanhoudende investeringsdruk zetten ook in 2021 door: de aanvangsrendementen daalden gedurende deze periode sterk en er ontstond een schaarste aan aanbod. Dit kwam enerzijds door de aanhoudende investeringsdruk vanuit internationale beleggers, die zich tevens richtten op nieuwbouw. Anderzijds nam de vraag toe door nieuwe toetreders die de woningbeleggingsmarkt als “safe haven” zagen tijdens de coronacrisis. De schaarste aan beschikbaar product leidde tot een afzwakkende investeringsdynamiek in 2021. Hierbij speelde ook de fiscaliteit een rol. Vanwege de differentiatie van de overdrachtsbelasting werden veel verkopen naar voren gehaald. Hierdoor was er begin 2021 minder product beschikbaar, wat leidde tot een getemperde dynamiek. In de tweede helft van 2022 begon een trendbreuk op de woningbeleggingsmarkt zichtbaar te worden. Door de stijgende marktrentes was voor een deel van de beleggers het betalen van de scherpste aanvangsrendementen niet langer haalbaar, waardoor zij gedwongen werden te anticiperen. Aspirant kopers begonnen tegelijkertijd een meer kritische houding aan te nemen door de gestegen financieringskosten.

De financieringskosten konden niet meer gecompenseerd worden aan de inkomstenkant doordat tegelijkertijd beleidsmatige maatregelen werden geïntroduceerd. Hierdoor werden nieuwbouwontwikkelingen per direct lastiger rond te rekenen. In 2023 effectueert deze situatie zich in verschillen tussen bied- en laatprijzen en een sterk getemperd investeringsvolume.

2. **Perspectief op mogelijke huur- en waardegroei** | Het perspectief op huur- en waardegroei is een belangrijke beslissingsfactor voor beleggers. Met een uitzicht op huurgroei kunnen indirecte rendementen worden behaald en kan de business case voor een haalbare nieuwbouwontwikkeling makkelijker worden gemaakt. De beperkte regulering op huurprijsstijgingen in de vrije sector leidde dan ook tot een aantrekkelijk investeringsklimaat. Dit perspectief is echter door de recent voorgenomen maatregelen onder druk komen te staan. Middels de Wet betaalbare huur wordt een groter deel van de woningen gereguleerd (tot 187 WWS-punten) en wordt ook de huurprijsstijging – mogelijk tot 2027 – aan banden gelegd. De huur mag verhoogd worden met CPI + 1% of met de CAO-loonontwikkeling + 1%, afhankelijk van welke het laagste uitvalt. Gezien het huidige economische sentiment, heeft deze maatregel een negatief effect op de haalbaarheid van nieuwbouwplannen. Daarnaast leiden deze veranderingen en verlengingen tot onzekerheid bij beleggers wat een negatieve invloed heeft op het investeringsklimaat.
3. **Publieke en politieke opinie** | Door het grote woningtekort en de daardoor sterk stijgende koop- en huurprijzen, is het publieke sentiment over met name internationale beleggers niet gunstig gestemd. Het beeld is dat de vrije huursector nagenoeg bestaat uit de zogenoemde ‘huisjesmelkers’, terwijl het merendeel van de beleggers in de vrije sector bestaat uit professionele partijen die juist een betrouwbare partner zijn. Daarbij wordt er vanuit het publieke sentiment vaak nog onderscheid gemaakt tussen professionele partijen met een korte termijn strategie en met een langere termijn strategie. Onafhankelijk van de korte- of langetermijnvisie brengen beide partijen financiële slagkracht voor de uitdagingen die nu spelen. De partijen met een langetermijnvisie, veelal pensioenfondsen, acteren daarbij echter ook op maatschappelijk rendement en bijvoorbeeld ESG, wat het publieke sentiment positiever stemt. Wanneer de politiek de publieke opinie overneemt of deelt en daarop de wet- en regelgeving baseert, bestaat het risico dat het investeringsklimaat minder aantrekkelijk wordt voor internationale beleggers. Wanneer dit het geval is, zal de financiële slagkracht van de internationale belegger niet in Nederland terecht komen, terwijl dit nodig is om het woningtekort op te lossen.

Product

De (mogelijke) programmering heeft een grote invloed op de investeringsbereidheid van beleggers in Nederland. Met betrekking tot het programma, worden eisen gesteld aan:

1. **Macro- en micro-locatie** | De aantrekkelijkheid van de macro- en microlocatie is van invloed op de investeringsbereidheid van beleggers. De macro-locatie heeft betrekking op elementen zoals toekomstige bevolkingsgroei en economische vooruitzichten. Daarnaast speelt ook de micro-locatie een rol. In het beleggingsvolume uit dit zich doordat nog altijd het merendeel van het geïnvesteerde volume zich concentreert in de G4. In de steden zoals Amsterdam, Rotterdam, Den Haag en Utrecht is het verhuurrisico nog altijd laag, wat de aantrekkelijkheid van een investering vergroot. Op basis van micro-locatie kan er ook sprake zijn van een andere focus met betrekking tot de programmering. Op de toplocaties kan eerder gekozen worden voor een duurder segment aan woningen dan op een secundaire locatie, mits de wet- en regelgeving dit toelaat.
2. **Kwaliteit van de propositie** | Het voor nieuwbouw gestelde programma van eisen is van invloed op de aantrekkelijkheid van het investeringsklimaat en de investeringsbereidheid van beleggers. De kwaliteit van de propositie moet aansluiten op de wens van de belegger om toekomstige risico's te verminderen en de rendementseis te kunnen realiseren.
3. **ESG-doelstellingen** | Zowel ESG als maatschappelijk verantwoord beleggen zijn belangrijke elementen voor institutionele beleggers. Via het investeren in vastgoed kunnen doelstellingen rondom deze thema's worden behaald. Om investeringen mogelijk te maken, zijn ook verschillende impact funds ontstaan. Veranderende wet- en regelgeving dwingt o.a. institutionele beleggers om nog meer en beter over ESG te rapporteren, waardoor het toetsen van beleggingen aan de ESG-criteria al vaak de standaard is bij deze groep. Niet alleen bij nieuwe beleggingen, maar ook bij bestaand bezit zetten institutionele beleggers in op verduurzaming. Een portefeuille die niet aan de verplichte verduurzamingsmaatregelen voldoet, zal door een institutionele belegger minder snel worden gekocht.

4. **Volume van het programma** | De volume en samenstelling van het programma hebben een grote invloed op de financiële haalbaarheid en daarmee de investeringsbereidheid van beleggers. De huidige maatregelen met betrekking tot sturing op een betaalbaar woonprogramma hebben bijvoorbeeld impact op het te realiseren volume en het programma. Tevens wordt de flexibiliteit in de mogelijke programmering beperkt. Deze beleidsmaatregelen kunnen dan ook een afschrikkende werking hebben op beleggers waardoor tevens de aantrekkelijkheid van het investeringsklimaat onder druk komt te staan.
5. **Betaalbaarheid** | Met het voorzien in betaalbare woningen willen o.a. institutionele beleggers met hun beleggingen een maatschappelijke impact maken. De betaalbaarheid houdt ook verband met het volume van het programma. De betaalbaarheid staat echter onder druk door enerzijds de hoge huurprijzen, grondkosten en bouwkosten en anderzijds de beperkte huurinkomstengroei, waardoor de som lastiger rond te rekenen is.



4 Ontwikkelingen

Ontwikkelingen

Het aanhoudende woningtekort en de demografische ontwikkelingen zoals een sterk groeiende bevolking en een sterke toename in het aantal huishoudens, zorgt ervoor dat Nederland goede fundamenten heeft op de woningbeleggingsmarkt. De volgende elementen hebben invloed op de aantrekkelijkheid van Nederland voor woningbeleggingen:

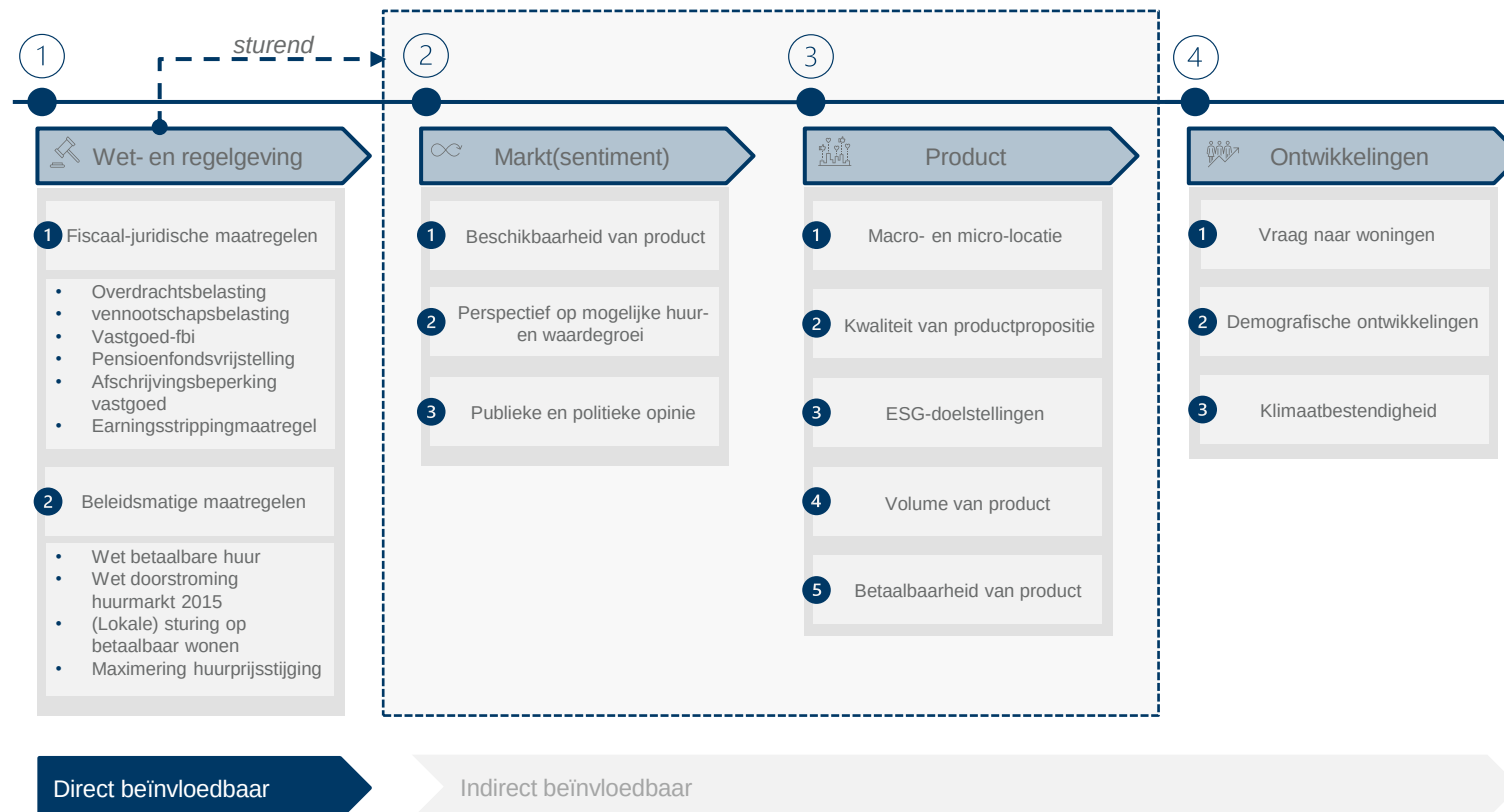
1. **Vraag naar woningen** | Nederland kent een groot tekort aan woningen. De overheid heeft vastgesteld dat er tot 2030 900.000 woningen bijgebouwd dienen te worden om aan de groeiende vraag te kunnen voldoen. Dit biedt toekomstperspectief voor beleggers. Er ligt echter een aantal oorzaken ten grondslag aan het tekort dat ook ongunstig uitwerkt voor het investeringsklimaat. Denk hierbij aan beperkte bouwgrond, lange procedures, hoge kosten en de stikstofcrisis. Waar het tekort aan woningen in theorie de aantrekkelijkheid van Nederland vergroot voor woningbeleggingen gezien de beperkte leegstand-en verhuurrisico's, brengen onder andere de lange procedures en de stikstofcrisis onzekerheid met zich mee. Dat verkleint de aantrekkelijkheid.
2. **Demografische ontwikkelingen** | Een van de sterkste fundamenten voor de Nederlandse woningmarkt is de aanhoudende sterk groeiende bevolking en de toename van het aantal huishoudens. Tussen 2023 en 2030 wordt verwacht dat de bevolking toeneemt van 17,9 tot circa 18,5 miljoen mensen en het aantal huishoudens van 8,3 naar 8,66 miljoen. Voor de aantrekkelijkheid van Nederland betekent dit een stabiele en grote vraag naar woningen, wat risico's zoals verhuurbaarheid en leegstand aan de zijde van de belegger vermindert. Zowel de bevolkings- als huishoudensgroei verdeelt zich niet gelijk over Nederland. Prognoses voorzien een sterke groei in de Randstad, waar zich historisch gezien ook al het zwaartepunt van de Nederlandse beleggingsmarkt bevindt.
3. **Klimaatweerbaarheid** | De Nederlandse woningmarkt kent een grote verduurzamingsopgave. In het Klimaatakkoord is afgesproken dat in 2050 de gebouwde omgeving klimaatneutraal moet zijn. Daartoe moeten grote investeringen gedaan worden, vooral in het bestaande bezit. Budget voor verduurzaming zal allereerst worden toegekend aan de verplichte verduurzaming tot 2030. Wanneer een portefeuille niet verduurzaamd wordt, neemt de aantrekkelijkheid voor de belegger af. Desondanks zijn het onder andere institutionele beleggers die een bijdrage kunnen leveren aan de verduurzamingsopgave. Wanneer zij mogelijkheden zien voor aankoop van (bestaande) woningen, zullen zij deze vanuit interne strategieën en wet- en regelgeving verbeteren. Een aantrekkelijk(er) investeringsklimaat draagt daarmee indirect bij aan deze opgave.



Conclusie

De vier beslissingsfactoren zoals toegelicht, zijn volgens C&W doorslaggevend wanneer een belegger de keuze maakt om in een land te investeren. Dit betekent dat het speelveld van een land idealiter optimaal is ingericht op deze vier factoren. De realiteit is echter dat niet alle elementen van de vier beslissingsfactoren direct beïnvloedbaar zijn. Denk bijvoorbeeld aan de kwaliteit van een individuele propositie of bevolkingsgroei. Wat wél direct beïnvloedbaar en sturend is, is de wet- en regelgeving. Wanneer wet- en regelgeving wordt aangepakt, zal dit een sturend en indirect effect hebben op elementen uit de andere drie beslissingsfactoren. Denk hierbij bijvoorbeeld aan de wet- en regelgeving rondom huurgroei: aanpassing van deze wet- en regelgeving leidt indirect tot een verandering in het perspectief op mogelijke huur- en waardegroei.

Op de volgende pagina's worden twee elementen uit de beslissingsfactoren, zijnde overdrachtsbelasting en Wet betaalbare huur, in een casus toegelicht om de impact van deze onlangs veranderde maatregel inzichtelijk te maken.



Introductie

Om de impact van een aantal eerdergenoemde fiscaal-juridische en beleidsmatige maatregelen te kwantificeren, is een voorbeeldwaardering gesimuleerd. Deze waardering is gebaseerd op een bestaand appartementencomplex, waarbij de parameters iets zijn gewijzigd om de anonimiteit te waarborgen. De waarde in de huidige situatie (1) wordt daarbij vergeleken met de waarde na ingang van de Wet betaalbare huur en met de impact van een potentiële verlaging van de overdrachtsbelasting naar 6% (2).

Het betreft een gedateerd appartementencomplex uit de jaren '60 of '70 waar bij mutatie grote huursprongen gerealiseerd kunnen worden. Om deze huursprongen te realiseren wordt er bij elke mutatie gerenoveerd om de kwaliteit van de woning te verbeteren. Vanwege de aard van het appartementencomplex en de ligging in een grootstedelijke wijk met uitdagingen, leiden deze renovaties niet tot een significante verbetering waarbij het aantal WWS-punten 187 punten overstijgt. Hierdoor zal de toe te passen markthuur na ingang van de Wet betaalbare huur substantieel lager zal liggen dan nu het geval is.

De impact van de Wet betaalbare huur en WWS-punten op de waardering van dit complex is substantieel en is zeker niet representatief voor de gehele vastgoedmarkt. Het is wel een goede indicatie van de impact bij complexen met uitdagingen op basis van een ouder bouwjaar met een slechtere energieprestatie en gelegen in een wijk met sociaal-maatschappelijke uitdagingen. Daar tegenover staat dat het woningen met een courant metrage betreft in een binnenstedelijk gebied met veel vraag naar woonruimte.

Normaal worden bij een waardering twee scenario's opgesteld:

- Uitpondscenario** | Elke woning wordt bij mutatie verkocht op de particuliere markt.
- Exploitatiescenario** | Elke woning wordt bij mutatie opnieuw verhuurd.

Om een accurate vergelijking te maken, is alleen het exploitatiescenario van de waardering gebruikt. In het geval van het uitpondscenario is de impact van de regelgeving niet zichtbaar, aangezien de WWS-punten leidend zullen worden bij het ingaan van een nieuw contract. Het uitpondscenario heeft daarbij tot gevolg dat de huurvoorraad zal afnemen door de individuele verkopen. Om de impact van verschillende maatregelen zuiver inzichtelijk te maken zijn alle parameters in de waardering onveranderd gelaten voor de vergelijking.

Parameters voorbeeldcase waardering | bestaande bouw

Type woning



Appartementencomplex tussen 1960 en 1970

Locatie



Grote stad, gelegen in een wijk met meer uitdagingen

WOZ-waarde



Relatief lage WOZ-waarde

Volume woning



Woningen van ca. 80 m²

Woningwaarderingstelsel



WWS-punten van 133 tot 181

Renovatie



Bij mutatie renovatie van ca. EUR 60.000

Energielabel



Energielabel voor renovatie E & F

Waarde



Waarde op basis van exploitatie scenario

Voorbeeldcase waardering

Uitwerking voorbeeldcase waardering

In de huidige situatie (1) wordt de huurprijs van alle woningen bij mutatie verhoogd naar het niveau van de markthuurl. Bij elke mutatie wordt een renovatie uitgevoerd, waarna de woning opnieuw wordt verhuurd voor een hogere prijs. Deze potentie is ook af te lezen uit het huidige niveau van de theoretische huur, de markthuurl en de ontwikkeling van de theoretische huur in een tienjarige Discounted Cash Flow (DCF). Het resultaat is een relatief hoge groeivoet van de netto kasstroom, wat een belangrijke parameter is voor beslissingen voor een eventuele acquisitie door een belegger. Een hoge groeisnelheid van de netto kasstroom duidt op de financiële gezondheid van het vastgoedobject.

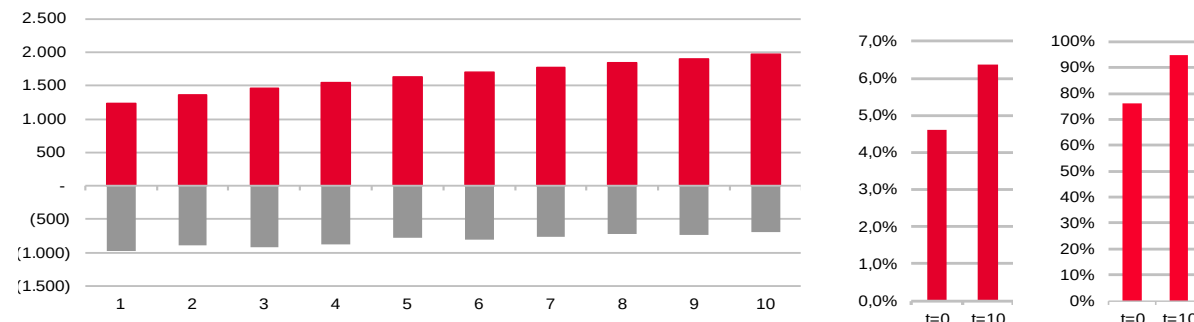
In het overzicht van de kasstromen is elk jaar sprake van relatief hoge kosten vanwege de renovatie. Het aantal renovaties neemt geleidelijk af, aangezien meer en meer woningen al gerenoveerd zijn. Daar tegenover staat een stabiele groei van de positieve kasstroom door de huursprongen bij mutatie en de jaarlijkse indexaties. De verhouding van de huurinkomsten ten opzichte van de leegwaarde, de marktprijs waarvoor een individuele woning verkocht kan worden, neemt ook toe door de looptijd van de beschouwingsperiode. Eind jaar 10 zijn de totale huurinkomsten relatief sterker gestegen dan de leegwaarde, wat een duidelijk teken is van een optimalisatie van de verhuursituatie.

De waarde van het complex kan ook uitgedrukt worden als percentage van de leegwaarde (MW/LW). Dit is een indicatie van hoe de waarde van het complex zich verhoudt tot de waarde die gerealiseerd kan worden wanneer het gehele complex op de waardepeildatum aan particulieren verkocht zou worden. Ook dit percentage is hoger op exit vanwege de optimalisatie van de huurinkomsten.

De overdrachtsbelasting werkt tweeledig door in de waardering. De exit yield, ook wel de kapitalisatie factor op basis van het vereiste rendement van een koper aan het einde van de beschouwingsperiode, wordt gecorrigeerd voor het percentage overdrachtsbelasting. Immers, een deel van de totale investering betreft belastingen. Daarnaast wordt ook het percentage overdrachtsbelasting op de waardepeildatum in mindering gebracht.

In een geval van een verlaging van de overdrachtsbelasting naar 6% (2), wordt op twee punten een besparing gerealiseerd. Het resultaat bij een gelijke rendementseis op basis van de totale uitgave van een bereidwillige koper is een hogere marktwaarde van het vastgoed en daarmee een hogere verkoopopbrengst. De kasstromen veranderen daardoor verder niet, maar de verhouding van de MW/LW is daarmee een stuk hoger dan in de huidige situatie (1).

1 Cashflow | Netto cashflow (in EUR x 1.000 excl. exit waarde)



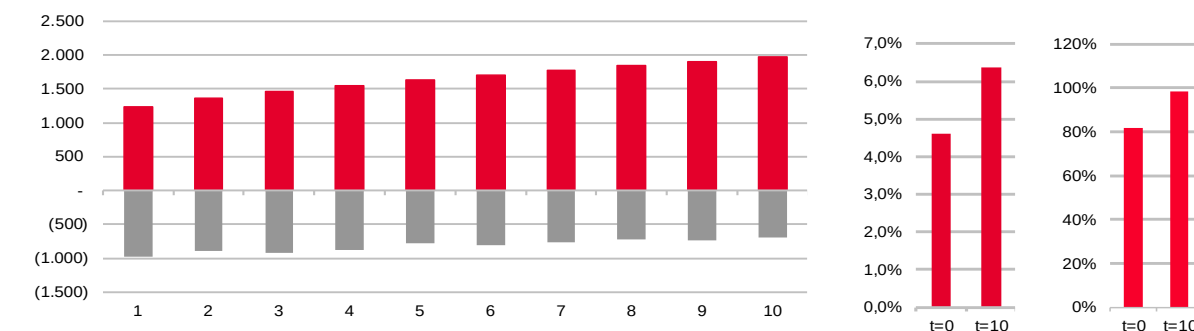
1 Huidige situatie

Theoretische huur	EUR 1.170.000
Markthuurl	EUR 1.670.000
Theoretische huur op exit	EUR 1.990.000
Marktwaarde	EUR 19.300.000
Groeivoet netto kasstroom	6,15%

2 Huidige situatie – impact OVB naar 6%

Theoretische huur	EUR 1.170.000
Markthuurl	EUR 1.670.000
Theoretische huur op exit	EUR 1.990.000
Marktwaarde	EUR 20.700.000

2 Cashflow | Netto cashflow (in EUR x 1.000 excl. exit waarde)



Voorbeeldcase waardering

Uitwerking voorbeeldcase waardering

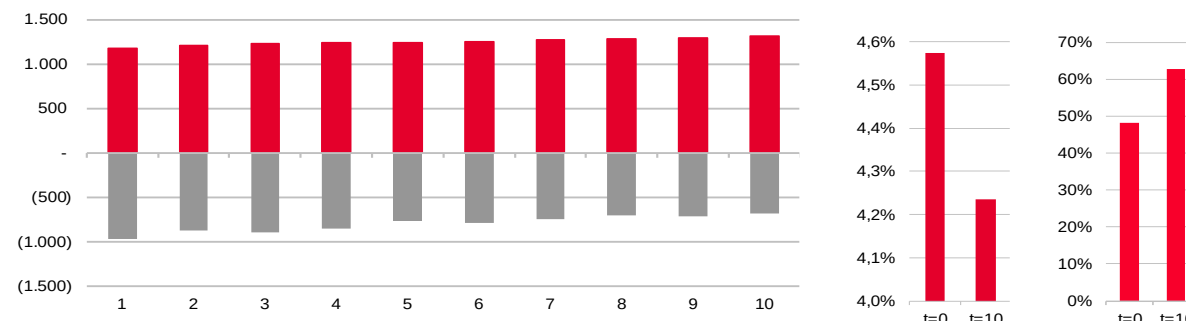
Ten opzichte van de huidige situatie (1) is ook de impact van de Wet betaalbare huur inzichtelijke gemaakt (3). In dit scenario is als uitgangspunt gehanteerd dat elke woning tot en met 187 punten bij mutatie verhuurd zal worden conform het huurniveau behorende bij het aantal WWS-punten. Alle andere parameters zijn onveranderd gebleven.

In vergelijking met de huidige situatie, valt een flinke afname in het niveau van de markthuur en de theoretische huurinkomsten op exit te constateren. Dit is terug te zien in een veel vlakker verloop van de positieve kasstroom en een veel lagere verhouding van de huurinkomsten ten opzichte van de leegwaarde (THI/LW). De groeivoet van de netto kasstroom is als gevolg van de Wet betaalbare huur gedaald tot minder dan een procent per jaar (0,86%).

Het effect op de marktwaarde is in dit geval substantieel. Zowel de waarde nu als de waarde op exit bij een dispositie zijn veel lager als gevolg van de lagere huurinkomsten en een beperkte groeipotentie van de huren. In de praktijk zal een lager huurniveau ook tot een andere beoordeling van de parameters leiden. De afname in waarde zal daarom kleiner zijn dan in deze like-for-like vergelijking, maar desalniettemin nog altijd substantieel.

In het laatste scenario (4) is de impact van zowel de Wet betaalbare huur als een verlaging van de overdrachtsbelasting gezamenlijk inzichtelijk gemaakt. In vergelijking met het scenario waar enkel de impact van de Wet betaalbare huur is gesimuleerd (3), is de overdrachtsbelasting daarmee verlaagd van 10,4% naar 6%. Wederom wordt op twee punten een besparing gerealiseerd wat tot een hogere marktwaarde leidt in het scenario waar enkel de impact van de Wet betaalbare huur is gesimuleerd. Het effect van een lagere overdrachtsbelasting is nog altijd veel kleiner dan de impact op de waarde als gevolg van de Wet betaalbare huur. Dit is te zien in de nog altijd veel lagere THI/LW verhouding in het tiende jaar bij het laatste scenario's in vergelijking met voorgaande scenario's van de huidige situatie.

3 Cashflow | Netto cashflow (in EUR x 1.000 excl. exit waarde)



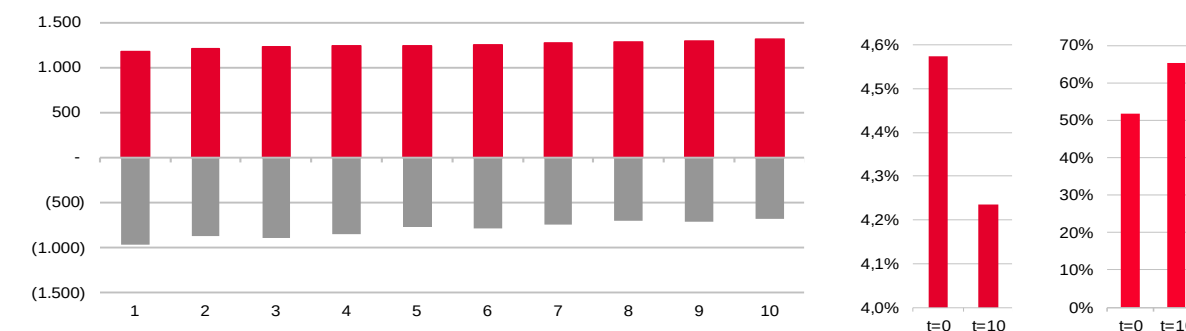
3 Renovatie - middenhuur regulering

Theoretische huur	EUR 1.170.000
Markthuur	EUR 990.000
Theoretische huur op exit	EUR 1.320.000
Marktwaarde	EUR 12.250.000
Groeivoet netto kasstroom	0,86%

4 Renovatie - middenhuur regulering en OVB 6%

Theoretische huur	EUR 1.170.000
Markthuur	EUR 990.000
Theoretische huur op exit	EUR 1.320.000
Marktwaarde	EUR 13.150.000

4 Cashflow | Netto cashflow (in EUR x 1.000 excl. exit waarde)



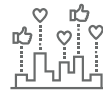
Voorbeeldcase waardering | Nieuwbouw

Introductie

Naast bestaand vastgoed is dezelfde berekening gesimuleerd voor nieuwbouw. Het betreft een complex in aanbouw waar lokale middenhuur-afspraken op van toepassing zijn. Het aantal WWS-punten is voor alle woningen boven de 187 punten, waardoor de Wet betaalbare huur geen invloed zal hebben op de waarde van het complex.

Aangezien het een nieuwbouwontwikkeling betreft is er sprake van een verkrijging met BTW en een vrijstelling van de overdrachtsbelasting tot twee jaar na de eerste in gebruik name. In de praktijk heeft dit een afwaardering tot gevolg ten opzichte van de acquisitieprijs van het gebouw. In beide scenario's wordt wel gerekend met 10,4% overdrachtsbelasting op exit, maar op de waardepeildatum is er een verschil van 10,4% vanwege vrijstelling van overdrachtsbelasting (1) bij oplevering ten opzichte van een situatie waar daar geen sprake van is (2). Daarnaast is ook inzichtelijk gemaakt wat de impact is als de overdrachtsbelasting zou worden verlaagd naar 6% (3). In dat scenario is er zowel op de waardepeildatum als op het moment van dispositie aan het einde van de beschouwingsperiode sprake van een lager tarief.

Parameters voorbeeldcase waardering | nieuwbouw

Type woning  Appartementencomplex in aanbouw	Locatie  Goede locatie in een grote stad
Huur  Lokale middenhuur-afspraken	Volume woning  Woningen van ca. 75 m²
Woningwaarderingstelsel  WWS-punten boven 187	Indexatie  CPI + 1% voor huurinkomsten en bij markthuur klein terugval
OVB  Nu geen OVB vanwege BTW maar twee jaar na oplevering OVB	Waarde  Waarde op basis van exploitatie scenario

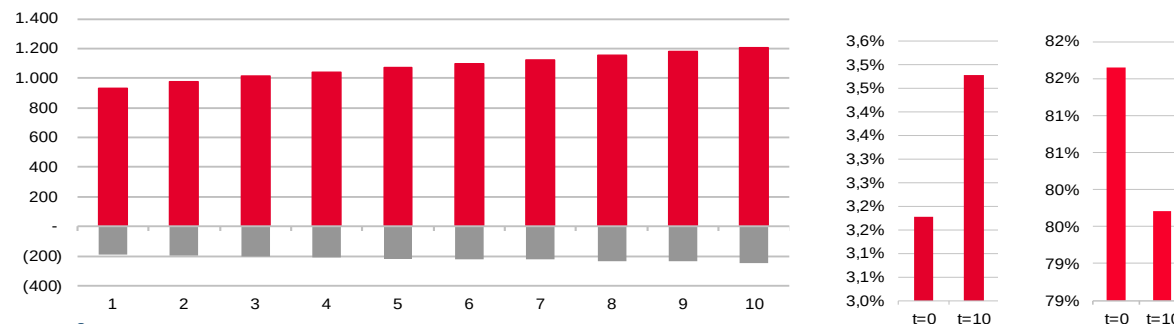
Voorbeeldcase waardering

Uitwerking voorbeeldcase waardering

In alle drie de scenario's zijn de opbrengsten en kosten in de kasstromen gelijk. Het enige verschil is daarbij de impact van de overdrachtsbelasting. Op basis van de kasstromen volgt een bedrag beschikbaar voor de totale investering conform het rendementsdoel van de koper. In de huidige situatie (1) dient er BTW betaald te worden bij de verkrijging en is er een vrijstelling van de overdrachtsbelasting. Vrijwel het totale bedrag dat beschikbaar is voor de investering komt daarmee ten gunste van het vastgoed. Bijkomende overdrachts-gerelateerde kosten zijn relatief laag op het totale investeringsvolume.

Indien de koper een waardering van het betreffende gebouw laat uitvoeren wordt in veel gevallen al gerekend met het tarief voor de overdrachtsbelasting van in dit geval 10,4% (2). Een bereidwillige koper zal de overdrachtsbelasting ook moeten betalen zodra het gebouw is opgeleverd en twee jaar in gebruik is. Een koper is ook in deze situatie bereid exact hetzelfde bedrag te investeren om het gebouw te verkrijgen. Alleen doordat 10,4% overdrachtsbelasting betaald moet worden om het gebouw te verkrijgen, blijft er een kleiner bedrag over dat een verkoper zal ontvangen voor het gebouw. Het huidige percentage van de overdrachtsbelasting heeft dus een forse afwaardering van het vastgoed tot gevolg.

1 Cashflow | Netto cashflow (in EUR x 1.000 excl. exit waarde)



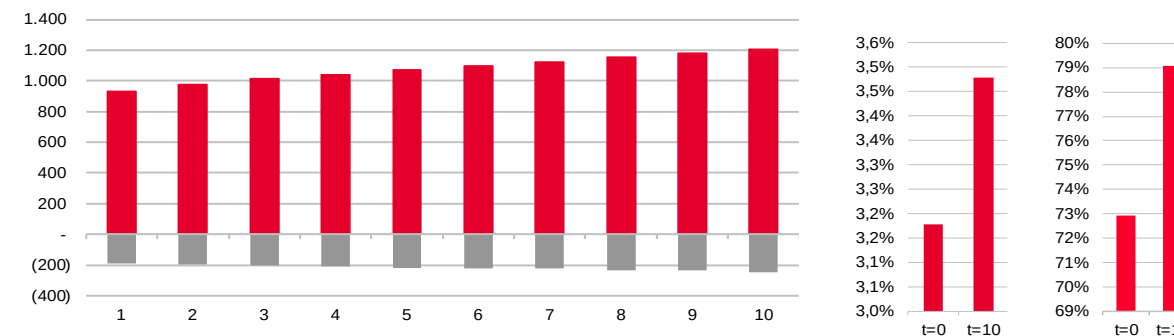
1 Huidige situatie – OVB vrijstelling bij oplevering

Theoretische huur	EUR 900.000
Markthuur	EUR 900.000
Theoretische huur op exit	EUR 1.220.000
Marktwaaarde	EUR 23.300.000
Groeivoet netto kasstroom	3,06%

2 Huidige situatie – impact OVB 10,4% bij oplevering

Theoretische huur	EUR 900.000
Markthuur	EUR 900.000
Theoretische huur op exit	EUR 1.220.000
Marktwaaarde	EUR 20.800.000
Groeivoet netto kasstroom	3,06%

2 Cashflow | Netto cashflow (in EUR x 1.000 excl. exit waarde)

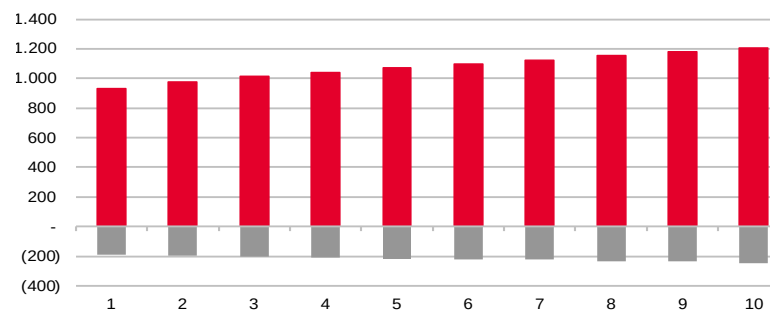


Voorbeeldcase waardering

Uitwerking voorbeeldcase waardering

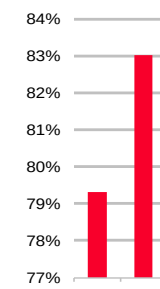
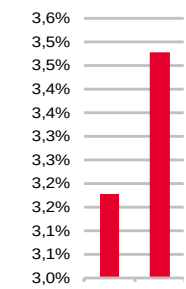
In het geval van een verlaging van het percentage overdrachtsbelasting naar 6% (3) is het effect opnieuw tweeledig. De verkoopopbrengst op exit is hoger, want van het bedrag beschikbaar voor de investering conform het rendementsdoel van de koper wordt een kleiner deel gealloceerd naar de overdrachtsbelasting. Daarnaast is ook het percentage overdrachtsbelasting op de waardepeildatum nu lager. Het verschil in waarde tussen de huidige situatie (1) en het scenario met 6% overdrachtsbelasting is aanzienlijk kleiner. Dit effect is goed terug te zien in hoe de verhouding van de MW/LW op t=0 en t=10 verandert afhankelijk van met hoeveel overdrachtsbelasting wordt gerekend.

3 Cashflow | Netto cashflow (in EUR x 1.000 excl. exit waarde)



THI / LW

MW / LW



3 Huidige situatie – 6% OVB na oplevering

Theoretische huur	EUR 900.000
Markthuur	EUR 900.000
Theoretische huur op exit	EUR 1.220.000
Marktwaaarde	EUR 22.360.000
Groeivoet netto kasstroom	3,06%

03

Confrontatie

Introductie

Door de inzichten ten aanzien het Nederlandse investeringsklimaat te confronteren met de fiscaal-juridische en beleidsmatige structuur, kunnen (stuurbare) determinanten worden gedefinieerd. Deze determinanten zijn bepalend voor de aantrekkelijkheid van het Nederlandse investeringsklimaat voor (internationale) institutionele beleggers. Omdat deze determinanten stuurbaar zijn, kunnen deze worden vertaald naar concrete mogelijkheden om de investeringscondities te verbeteren en zo de aantrekkelijkheid van het Nederlandse investeringsklimaat voor (internationale) institutionele beleggers te vergroten. Hiermee wordt het fundament gelegd voor de beantwoording van de onderzoeksvraag:

Wat zijn de verbetermogelijkheden om de aantrekkelijkheid van het Nederlands investeringsklimaat voor (internationale) institutionele woningbeleggers te vergroten?

In deze confrontatie wordt eerst het overzicht van determinanten geschetst, waarna deze verder worden toegelicht. Vervolgens wordt geduid hoe deze determinanten gestuurd kunnen worden om zo als verbetermogelijkheid bij te dragen aan gunstige(re) investeringscondities en de aantrekkelijkheid van het Nederlandse investeringsklimaat.

Determinanten

Er zijn elf determinanten gedefinieerd die (enigszins) stuur- en beheersbaar zijn en die allemaal, in meer of mindere mate, van invloed zijn op de aantrekkelijkheid van Nederland voor (internationale) institutionele beleggers. Deze elf determinanten zijn gerangschikt op basis van de door C&W voorziene mate van impact: in welke mate draagt het aanpassen of (bij)sturen van een determinant bij aan de aantrekkelijkheid van het Nederlandse investeringsklimaat voor (internationale) institutionele beleggers? Hierbij moet opgemerkt worden dat het aanpassen en (bij)sturen van een aantal determinanten tevens zal bijdragen aan de aantrekkelijkheid van het investeringsklimaat voor de bredere groep aan beleggers op de Nederlandse woningbeleggingsmarkt zoals particuliere beleggers en Nederlandse institutionele beleggers. De ranking van determinanten worden in een breder [speelveld](#) geplaatst waarin onderscheid wordt gemaakt tussen determinanten voor de brede groep aan beleggers en determinanten voor de (internationale) institutionele beleggers en determinanten voor bestaande bouw of nieuwbouw.

Rank	Determinant	Impact
1 	Voorspelbaarheid van beleid	★ ★ ★ ★ ★
2 	Overdrachtsbelasting	★ ★ ★ ★ ☆
3 	BTW-tarief op nieuwbouw	★ ★ ☆ ☆ ☆
4 	Centraal overheidsbeleid	★ ★ ★ ★ ☆
5 	Inkomenstoets	★ ★ ★ ★ ☆
6 	Wet betaalbare huur	★ ★ ★ ★ ☆
7 	Vastgoed-fbi (REIT-structuur)	★ ★ ★ ☆ ☆
8 	Pensioenfondsvrijstelling	★ ★ ★ ☆ ☆
9 	Ketensamenwerking	★ ☆ ☆ ☆ ☆
10 	Earningsstrippingmaatregel	★ ☆ ☆ ☆ ☆
11 	Afschrijvingsbeperking vastgoed	★ ☆ ☆ ☆ ☆

1 Voorspelbaarheid van beleid



Impact



Richting



- De behoefte aan transparant en voorspelbaar beleid, gevormd door een betrouwbare overheid is de determinant met de grootste impact. Beleidsvoorspelbaarheid vormt feitelijk een kader waarin het aanpassen en (bij)sturen van de andere determinanten moet worden geplaatst.
- Behoeft aan voorspelbaarheid van beleid betekent niet direct een roep om (meer) wet- en regelgeving. Wet- en regelgeving die op een frequente, maar onvoorspelbare, basis fundamenteel verandert is onwenselijk omdat dit bijdraagt aan de volatiliteit en onvoorspelbaarheid van beleid. Op de lange termijn kan dit een overheid reputatieschade berokkenen omdat vertrouwen in overheidsbeleid afneemt en beleggers niet kunnen rekenen op wet- en regelgeving, wat vervolgens internationale institutionele beleggers afschrikt.
- Elke voorgestelde aanpassing van een hierop volgende determinant moet daarom in deze context worden geplaatst. Een aanpassing dient transparant en solide onderbouwd te zijn met een lange termijn visie zodat besluitvorming van beleggers hierop kan anticiperen. Daarom wordt de voorspelbaarheid van beleid gezien als belangrijkste determinant met een grote impact op de aantrekkelijkheid van het Nederlandse investeringsklimaat.
- Het advies is om bewustzijn te creëren ten aanzien van een structurele mismatch tussen de lange termijn horizon van beleggers enerzijds en de korte (electoraal gedreven) politieke horizon van vier jaar anderzijds.

2 Overdrachtsbelasting



Impact



Richting



- De overdrachtsbelasting voor woningen is voor een lange periode verlaagd geweest naar 2,0%. Per 1 januari 2021 is het basistarief verhoogd naar 8,0% en vervolgens naar 10,4% per 1 januari 2023.
- Een hoger basistarief overdrachtsbelasting geeft op basis van een vereist rendement een lagere prijs/waarde (k.k.) in het geval van een vast huurniveau. Bij een gelijke rendementseis hebben deze aanpassingen grote impact op prijzen en waardes.
- Het alternatieve scenario om woningen uit te ponden – waarbij een verhuurder een leegstaande huurwoning verkoopt – wordt hierdoor aantrekkelijker, aangezien de (particuliere) koper in dat geval maar 2,0% overdrachtsbelasting betaalt tegenover een tarief van 10,4% wanneer deze aan een andere belegger wordt verkocht. Het effect is dat woningen vanuit de huurmarkt worden onttrokken en worden toegevoegd aan de koopmarkt.
- Ondanks het hogere basistarief overdrachtsbelasting levert dit geen extra inkomsten op voor de Nederlandse overheid, omdat de transactiedynamiek laag is. De impact op de (huur)woningmarkt is tegelijkertijd groot.
- Het advies is om de overdrachtsbelasting te verlagen met, zoals bij de determinant “Voorspelbaarheid van beleid” aangegeven, solide onderbouwing en lange termijn visie. Een verlaging zet huurniveaus en waardes minder onder druk, leidt tot meer dynamiek en daarmee ook uiteindelijk tot meer inkomsten. Een verlaging geeft aan de beleggerskant bovendien meer ruimte in de financiële onderbouwing van de investeringsbeslissing.

3 BTW-tarief op nieuwbouw



Impact



Richting



- Bij commercieel vastgoed kan de BTW in vooraf trek worden genomen. De levering van een woning is echter vrijgesteld van BTW. Daarmee is het volledige BTW-tarief een last die niet teruggevraagd kan worden en volledig gedragen moet worden.
- Een verlaging van het BTW-tarief voor nieuwbouw leidt per direct tot een lager investeringsbedrag voor de aankoop van een nieuw woningcomplex. De spread tussen biedprijzen (het maximale bedrag dat men bereid is te betalen) en laatprijzen (het minimale bedrag waarvoor de verkoper bereid is te verkopen) kan daarmee verkleind worden zodat nieuwbouw verder gestimuleerd wordt.
- Een lager BTW-tarief kan de vraag naar nieuwbouwwoningen stimuleren omdat het de totale kosten voor kopers verlaagt. Als gevolg van de (verder) toegenomen vraag en verbeterde financiële haalbaarheid voor projectontwikkelaars vanwege de lagere BTW-kosten, kunnen meer bouwprojecten worden gestart, wat resulteert in meer betaalbare woningen, waardoor een bredere groep mensen toegang krijgt tot de woningmarkt.
- Het advies is om het BTW-tarief te verlagen. De impact van de verlaging van het BTW-tarief is mogelijk zeer groot, zoals aangegeven met de licht blauw ranking, omdat dit kan leiden tot meer product voor belegger. Echter, een lager BTW-tarief leidt niet direct tot een sterke toename van nieuwbouw vanwege een aantal andere uitdagingen als de stikstofdiscussie, vergunningprocedures, schaarste aan grond, tekort aan materialen en personeel en financiële uitdagingen bij projectontwikkelaars.

4 Centraal overheidsbeleid



Impact



Richting



- Nederland kende tot de begin jaren 2000 een lange traditie van een centralistische aanpak van opgaven in het ruimtelijke orderingsdomein. Het Ministerie van Volkshuisvesting, Ruimtelijke Ordening en Milieubeheer (VROM) was verantwoordelijk voor het centrale beleid ten aanzien van ruimtelijke ordening en volkshuisvesting.
- In 2010 werd het Ministerie van VROM samengevoegd met het Ministerie van Verkeer en Waterstaat en een deel van het Ministerie van Landbouw, Natuur en Voedselkwaliteit om uiteindelijk het Ministerie van Infrastructuur en Milieu (later omgedoopt tot het Ministerie van Infrastructuur en Waterstaat) te vormen. Daarmee kwam een eind aan een lange historie van centralistische overheidsplanning en -sturing op het gebied van ruimtelijke ordening en werd de bevoegdheid gedelegeerd aan lagere overheden en werd meer aan marktpartijen overgelaten.
- Opnieuw zijn belangrijke keuzes nodig met betrekking tot verstedelijkingsdruk, woningbouwopgave, energietransitie en klimaatweerbestedigheid. Dit zijn regio-overstijgende opgaven, die zich lenen voor meer centralistische sturing, visievorming en beleid.
- Het advies is om in te zetten op centraal toekomstbestendig overheidsbeleid om in een lange termijn visie te voorzien en om onduidelijkheid en onzekerheid, dat individueel lokaal beleid vaak met zich meebrengt, te minimaliseren. De eerste stappen ten aanzien van meer centrale sturing zijn middels de Nationale Omgevingsvisie (NOVI) en Omgevingswet gezet.

5 Inkomenstoets



Impact



Richting



- Woningen in het bezit van woningcorporaties kennen lange wachtlijsten en een zeer beperkte doorstroming. Daarnaast is het aantal inschrijvingen voor woningen in het middenhuursegment groot. Het inkomen van het huishouden wordt eenmalig bij ingebruikname van de huurwoning getoetst. Voor sociale huurwoningen geldt dat huur eventueel inkomensafhankelijk verhoogd kan worden, in het middensegment kan dit momenteel niet.
- Een sterke stijging in het inkomen van het huishouden heeft een ruimere woonquote (verhouding tussen het inkomen van een huishouden en de woonlasten) tot gevolg, wat zich verder uit in een toename van "scheefwonen" waarbij het inkomen van het huishouden te hoog is voor een betreffende sociale/middenhuurwoning. Dit heeft een verder stagnerende doorstroming en verder toenemende wachtlijsten tot gevolg terwijl het huurniveau veelal (ver) onder de markthuurligt.
- Het advies is om het inkomen van het huishouden periodiek te toetsen om zo het "scheefwonen" te verminderen. Wanneer het inkomen te hoog is, is het raadzaam om een inkomensafhankelijke huurverhoging door te voeren. Zo wordt doorstroming gestimuleerd en sluiten huurwoningen beter aan op de doelgroep. Bovendien wordt een (meer) marktconform rendement behaald dat vervolgens weer aangewend kan worden voor het realiseren van nieuwe (huur)woningen.

6 Wet betaalbare huur



Impact



Richting



- De Wet betaalbare huur beoogt huurders beter te beschermen, meer betaalbare huurwoningen te realiseren, woningen te verduurzamen en investeringen in nieuwbouw te stimuleren. Hiertoe is het (demissionair) kabinet voornemens de middenhuur te reguleren en het Woningwaarderingssysteem (WWS) dwingend te maken. Het WWS wordt van toepassing op huurwoningen tot en met 187 punten.
- Regulering is een breed gedragen politieke wens als gevolg van excessen in de afgelopen jaren. Het kan een nuttige tool zijn om de lokale regulering en stroperige planvorming bij nieuwbouw te reduceren door deze te vervangen met één integrale, landelijke set aan vereenvoudigde wet- en regelgeving.
- In het geval van nieuwbouw kan voor de financiële haalbaarheid gerekend worden met een bepaalde gebouwkwaliteit die correspondeert met een aantal WWS-punten. De regulering heeft vanaf de ingangsdatum voor alle complexen met minder dan 187 punten per direct invloed op de operationele kasstromen bij mutaties en daarmee het resultaat dat elk jaar gerealiseerd kan worden. De rendementsdoelstelling komt daarmee onder druk te staan, terwijl een lagere kasstroom en potentie eveneens tot een afwaardering leidt. Deze verliezen beperken de investeringscapaciteit.
- Het advies is om deze regulering alleen in te zetten bij nieuwbouw zodat aan het begin van de investering rekening kan worden gehouden met de impact van regulering, waardoor tussentijdse financiële terugval, zoals bij bestaande bouw gebeurt, wordt beperkt.

Determinanten (4/4)

7 Vastgoed-fbi (REIT-structuur)



Impact



Richting



- Vanaf 2025 mogen fiscale beleggingsinstellingen (fbi's) niet meer direct in Nederlands vastgoed beleggen. Nederlandse investeerders hebben een alternatief in fiscaal transparante, en onbelaste rechtsvormen terwijl voor internationale beleggers het reguliere tarief vennootschapsbelasting (25,8%) van toepassing is. Voor internationale beleggers in andere Europese landen geldt een dividendbelastingtarief van maximaal 15%. Dit zet de aantrekkelijkheid van Nederland onder druk.
- Het advies is om een "level playing field" met Europa te bewerkstelligen waardoor Nederland als investeringsland niet minder aantrekkelijk is dan Europese (concurrerende) landen.

9 Ketensamenwerking



Impact



Richting



- Er ligt een grote opgave in het optimaliseren van ketensamenwerkingen in (gebieds)ontwikkelingen waarmee het Nederlandse investeringsklimaat wordt verbeterd en de versnelling van de bouwopgave wordt ingezet.
- Het advies is om inzicht te krijgen middels welke knoppen ketensamenwerking en –verantwoordelijkheid geoptimaliseerd kan worden. Hierbij kan gedacht worden aan het versnellen van doorlooptijden van ontwikkelingen, de versimpeling van vergunningstrajecten, de beperking van inspraakprocedures, het grondprijnsbeleid en de mogelijkheid tot inzetten van anti-speculatie instrumenten.

8 Pensioenfondsvrijstelling



Impact



Richting



- Internationale pensioenlichamen die in Nederland inkomen generen, zijn conform de pensioenfondsvrijstelling vrijgesteld van de heffing van vennootschapsbelasting als hun activiteiten overeenkomen met de Nederlandse pensioenregeling. Echter, vanwege strikte criteria komen internationale pensioenfondsen nauwelijks in aanmerking voor deze vrijstelling.
- Het advies is om de strikte criteria te herzien, zodat de pensioenvrijstelling eerder kan worden toegekend en Nederland aantrekkelijker wordt voor internationaal institutioneel kapitaal. Dit is eveneens de enige fiscale maatregel die zonder aanpassing van de wet mogelijk is.

10 Earningsstrippingmaatregel



Impact



Richting



- De earningsstrippingmaatregel betreft een algemene renteaftrekbeperking in de vennootschapsbelasting. Met deze maatregel heeft Nederland de Europese richtlijn over de aftrekbaarheid van rentekosten op zeer strikte wijze geïmplementeerd. De impact heeft vooral betrekking op de winst- en verliesrekening en niet direct op de stenen zelf.
- Het advies is om de ruimte die de Europese richtlijnen geven, te benutten en de huidige maatregel en bijbehorende condities te versoepelen. Zo is het Nederlandse speelveld gelijk aan Europa en is Nederland als investeringsland niet minder aantrekkelijk dan Europese (concurrerende) landen.

11 Afschrijvingsbeperking vastgoed



Impact



Richting



- In Nederland is het in de fiscale winstberekening toegestaan maximaal af te schrijven tot de WOZ-waarde. Dit leidt tot een zeer beperkt afschrijfpotentieel in de fiscale winst- en verliesrekening ten opzichte van andere Europese landen. De impact heeft vooral betrekking op de fiscale winst- en verliesrekening en niet direct op de stenen zelf.
- Het advies is om de fiscale ruimte voor het afschrijfpotentieel te verruimen conform regulier Europees beleid. Zo is het Nederlandse speelveld gelijk aan Europa en is Nederland als investeringsland niet minder aantrekkelijk dan Europese (concurrerende) landen.



Prioritering verbetermogelijkheden

Prioritering verbetermogelijkheden

De gerangschikte determinanten zijn in een bredere context geplaatst. Per determinant is gekeken of de impact betrekking heeft op de bredere markt of op enkel institutionele beleggers en per determinant wordt onderscheid gemaakt tussen bestaande bouw, nieuwbouw en een combinatie van beide.

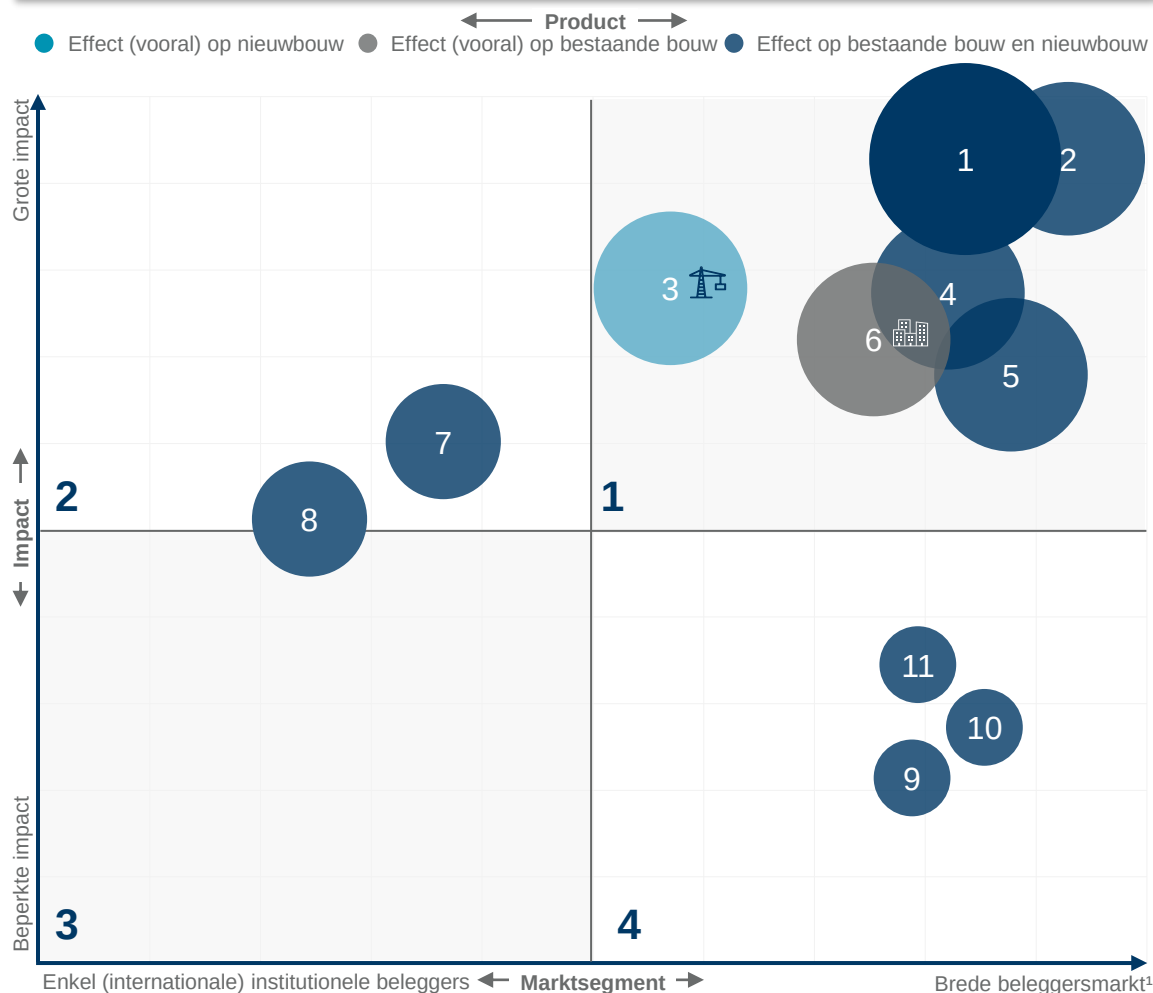
Kwadrant 1 | Determinanten 1 tot en met 6 hebben een grote impact op de bredere markt. Determinanten 1, 2, 4 en 5 hebben daarbij invloed op zowel de bestaande bouw als nieuwbouw. Voorspelbaarheid van beleid (1) en centraal toekomstbestendig overheidsbeleid (4) zijn belangrijk voor beide segmenten. De overdrachtsbelasting (2) heeft eveneens invloed op beide. Bij verkoop van bestaande bouw dient overdrachtsbelasting betaald te worden, maar ook voor nieuwbouw geldt de overdrachtsbelasting wanneer het complex twee jaar na oplevering wordt verkocht, zoals is toegelicht in de [casus](#). Wanneer een inkomen (5) niet enkel aan de voorzijde maar continue wordt getoetst, kan “scheefwonen” worden beperkt en is de (middenhuur)woning beschikbaar voor de beoogde doelgroep. Daarin is er geen sprake van een onderscheid tussen bestaande bouw en nieuwbouw. De Wet betaalbare huur (6) heeft daarentegen voornamelijk betrekking op bestaande bouw gezien nieuwbouw vaak boven de 187 WWS-punten uitkomt. De Wet betaalbare huur leidt vaak tot een financiële terugval in de operationele kasstroom van de bestaande bouw, waardoor investeringen in nieuwbouw kunnen uitblijven. BTW-tarief op nieuwbouw (3), heeft invloed op nieuwbouw. Een verlaging van het BTW-tarief leidt per direct tot een lager investeringsbedrag voor de aankoop van een nieuw woningcomplex. Dit is niet van toepassing op bestaande bouw. Hoewel determinant 3 van invloed is op de gehele markt, neigt de determinant zich op de institutionele markt te richten gezien de focus van deze partijen op nieuwbouw.

Kwadrant 2 | Determinanten 7 en 8 hebben een gemiddelde impact op zowel bestaande bouw of nieuwbouw. Zowel binnen de vastgoed-fbi en de pensioenfondsvrijstelling wordt namelijk geen onderscheid gemaakt tussen bestaande bouw en nieuwbouw. De maatregel rondom vastgoed-fbi (7) richt zich ten opzichte van de pensioenfondsvrijstelling (8) meer op de gehele markt, gezien een vergelijkbaar beursgenoteerde REIT structuur voor de bredere markt toegankelijk is. De pensioenfondsvrijstelling heeft enkel betrekking op internationale institutionele partijen.

Kwadrant 3 | Er zijn geen determinanten die een matige impact hebben op enkel institutionele beleggers.

Kwadrant 4 | Determinanten 9, 10 en 11 hebben een beperkte impact op de bredere markt. Deze maatregelen hebben invloed op de winst- en verliesrekening, maar niet direct op de stenen zelf. Zo hebben de earningsstrippingmaatregel (10) en de afschrijvingsbeperking (11) voornamelijk invloed op de fiscale structuur en de hoogte van de vennootschapsbelasting. De ketensamenwerking (9) kan leiden tot proces optimalisatie en verbetering van de gehele keten.

1 Voorspelbaarheid van beleid	5 Inkomenstoets	9 Ketensamenwerking
2 Overdrachtsbelasting	6 Wet betaalbare huur	10 Earningsstrippingmaatregel
3 BTW-tarief op nieuwbouw	7 Vastgoed-fbi (REIT-structuur)	11 Afschrijvingsbeperking vastgoed
4 Centraal overheidsbeleid	8 Pensioenfondsvrijstelling	



04

Aanbevelingen

Conclusies en aanbevelingen

Doel van dit onderzoek is het inventariseren van de mogelijkheden om de investeringscondities van Nederland voor (internationale) institutionele beleggers te verbeteren en investeringen in de woningbouw te versnellen waardoor de impasse op de woningmarkt doorbroken kan worden. Een aantal stuurbare fiscaal-juridische en beleidsmatige veranderingen alsmede minder beïnvloedbare macro-economische en demografische ontwikkelingen (zoals toegenomen bouw- en ontwikkelkosten, rente- en inflatiestijging en stikstofproblematiek) hebben de bouw- en beleggingsopgave in Nederland bemoeilijkt. Tegelijkertijd is vanwege de verwachte groei van de bevolking en het aantal huishoudens in Nederland de druk op de woningmarkt en -opgave groter dan ooit.

Vanwege hun kapitaalkrachtige aard, kunnen institutionele beleggers een grote rol spelen ten aanzien van het aanjagen van de woningbouw. Dit geldt vooral voor het realiseren van nieuwbouw, wat bovendien meer impact heeft dan investeren in bestaande bouw. Echter, vanwege het feit dat *Nederlandse* institutionele beleggers te maken hebben met een verminderde toevloeiing – en zelfs afvloeiing – van kapitaal waarmee zij kunnen beleggen als gevolg van de vergrijzing en de daarmee samenhangende pensioenuitkeringsverplichtingen, ligt er een grote kans voor *internationale* institutionele beleggers. In tegenstelling tot Nederlandse institutionele beleggers, kennen zij nog wel een aanwas van kapitaal. Echter, om aanspraak te kunnen maken op dit kapitaal ten behoeve van de Nederlandse woningopgave, is een “level playing field” waarbij niet wordt gedifferentieerd tussen Nederlandse en (meer kapitaalkrachtige) internationale institutionele beleggers een minimale vereiste. Het beantwoorden van de onderzoeksvraag, geeft het gewenste inzicht ten aanzien van de geschetste problematiek:

Wat zijn de verbetermogelijkheden om de aantrekkelijkheid van het Nederlands investeringsklimaat voor (internationale) institutionele woningbeleggers te vergroten?

- **Europees speelveld** | In Europese context blijkt dat Nederland relatief goed scoort op macro-economische en politiek-juridische fundamenteën – ondanks de heersende perceptie. Wel kan het zijn dat het verschil tussen Nederland en andere landen de afgelopen jaren kleiner geworden is door zaken die het investeringsklimaat ondermijnen. Desondanks scoort Nederland na Zwitserland structureel hoog op deze fundamenteën. Echter, zoals de situatie in Zwitserland ook aantoonde, is een concurrerend investeringsklimaat geen garantie voor een grote woningbeleggingsmarkt met een hoog aandeel internationale institutionele beleggers. Dit toont aan dat er andere (gevoelsmatige) factoren zijn die de aantrekkelijkheid van Nederland voor internationale institutionele beleggers beperken.

- **Nederlands speelveld** | Net als in Europa, is residentieel vastgoed in de afgelopen jaren een volwassen beleggingscategorie geworden binnen het Nederlandse vastgoedlandschap. Vanaf 2014 transformeerde de Nederlandse woningbeleggingsmarkt van een relatief onvolwassen markt in een volwassen markt. Internationale beleggers traden toe, waardoor het investeringsvolume tot recordhoogte steeg. Vanwege de krapte en woningbouwopgave, werd de woning(beleggings)markt geleidelijk gereguleerd middels ingrijpende maatregelen. Gebrek aan transparantie en lange termijn visie alsmede onduidelijkheid over de scope en tijdshorizon van de invoering van deze wet- en regelgeving, in combinatie met de sterk opgelopen rente, zette de haalbaarheid van veel investeringen, en daarmee de beleggingsbereidheid van (internationale) institutionele beleggers, onder druk.
- **Beslissingsfactoren beleggers** | Op basis van onder andere externe macro-economische ontwikkelingen en interne strategische ambities, stelt een (internationale) institutionele belegger een rendementseis vast. Factoren die (internationale) institutionele beleggers belangrijk vinden, kunnen worden gecategoriseerd in vier groepen beslissingsfactoren: wet- en regelgeving, markt(sentiment), product en (toekomstige) ontwikkelingen. Op basis van deze beslissingsfactoren zal een belegger op zoek gaan naar een investeringsklimaat dat kan voldoen aan de gestelde rendementseis. De realiteit is echter dat niet alle elementen van de vier factoren direct te beïnvloeden zijn. Wat wél direct beïnvloedbaar is, zijn de fiscaal-juridische alsmede beleidsmatige maatregelen. Door sturing op de elementen binnen de wet- en regelgeving, kunnen andere elementen indirect beïnvloed worden.
- **Determinanten** | De voorgaande inzichten zijn vertaald in elf determinanten die, vanwege hun stuurbare aard, concrete verbetermogelijkheden vormen om de investeringscondities van Nederland te verbeteren om zo aanspraak te maken op (internationale) institutionele beleggers. Deze elf determinanten zijn gerangschikt op basis van de voorziene mate van impact op de aantrekkelijkheid van het Nederlandse investeringsklimaat. Om deze verbetermogelijkheden verder te duiden, is aan elke determinant een richting gealloceerd.
- **Prioritering verbetermogelijkheden** | Per determinant is de mate van impact geïnventariseerd alsmede marktsegment waar de determinant van invloed op is (bredere beleggersmarkt of enkel op (internationale) institutionele beleggers) alsmede het product (voornamelijk nieuwbouw, voornamelijk bestaande bouw of beide). Op basis van deze drie parameters (impact, marktsegment en product) en (politiek-maatschappelijke) ambities kunnen de determinanten en verbetermogelijkheden worden geprioriteerd.

Conclusies en aanbevelingen (vervolg)

De mate waarin het accent wordt gelegd op (één van) deze drie parameters, bepaalt in grote mate de prioritering van de verbetermogelijkheden. Immers, bepaalde verbetermogelijkheden zijn van belang voor de bredere beleggersmarkt. Daarentegen geldt voor een aantal determinanten dat dit ten goede komt aan verbeterde investeringscondities van Nederland voor enkel de groep van (internationale) institutionele beleggers. Op basis van de matrix waarin de impact van de determinanten is gedifferentieerd naar type product (bestaande bouw of nieuwbouw) en marktsegment (internationale institutionele belegger of brede beleggersmarkt), kunnen verschillende scenario's worden gedefinieerd met elk een aanbeveling voor verschillende prioritering van verbetermogelijkheden en maatregelen:

- Scenario “high impact”** | Als de ambitie bestaat om de algehele aantrekkelijkheid en het functioneren van de Nederlandse woningbeleggingsmarkt, ongeacht marktsegment of type product (bestaande bouw en nieuwbouw) te optimaliseren, is het raadzaam om verbetermogelijkheden te prioriteren die een grote impact hebben en tevens ten goede zullen komen aan de gehele beleggersmarkt (Kwadrant 1). Dit betekent een focus op het verbeteren van de voorspelbaarheid van beleid (1), verlagen van de overdrachtsbelasting (2), vormen van centraal en toekomstbestendig overheidsbeleid (4) en het instellen van een (continue) inkomenstoets voor sociale/middenhuurwoningen (5). Kanttekening hierbij is dat het om lange termijn ingrepen gaat vanwege de benodigde toetsing op fiscaal en juridisch vlak alsmede voldoende politiek-maatschappelijk draagvlak.
- Scenario “level playing field”** | Wanneer het accent ligt op aantrekken van internationaal institutioneel kapitaal ten behoeve substantiële investeringen in de bouwopgave, is het raadzaam om te zorgen voor een “level playing field”. Om differentiatie tussen internationale institutionele beleggers en Nederlandse institutionele beleggers weg te nemen, is het van belang om het huidige onderscheid dat wordt gemaakt door wet- en regelgeving omtrent het afschaffen van de vastgoed-fbi (8) en de pensioenfondsvrijstelling (7), waarbij internationale institutionele beleggers (fiscaal) worden benadeeld ten opzichte van Nederlandse institutionele beleggers, te mitigeren en te prioriteren boven andere voorgestelde maatregelen. Het aanpassen van de pensioenfondsvrijstelling heeft enkel invloed op internationale institutionele beleggers terwijl het aanpassen van de afschaffing van de vastgoed-fbi – wanneer er bijvoorbeeld sprake is van een beursgenoteerde REIT structuur – impact heeft op de hele internationale beleggersmarkt, gezien Nederlandse investeerders een alternatief hebben in fiscaal transparante onbelaste rechtsvormen.

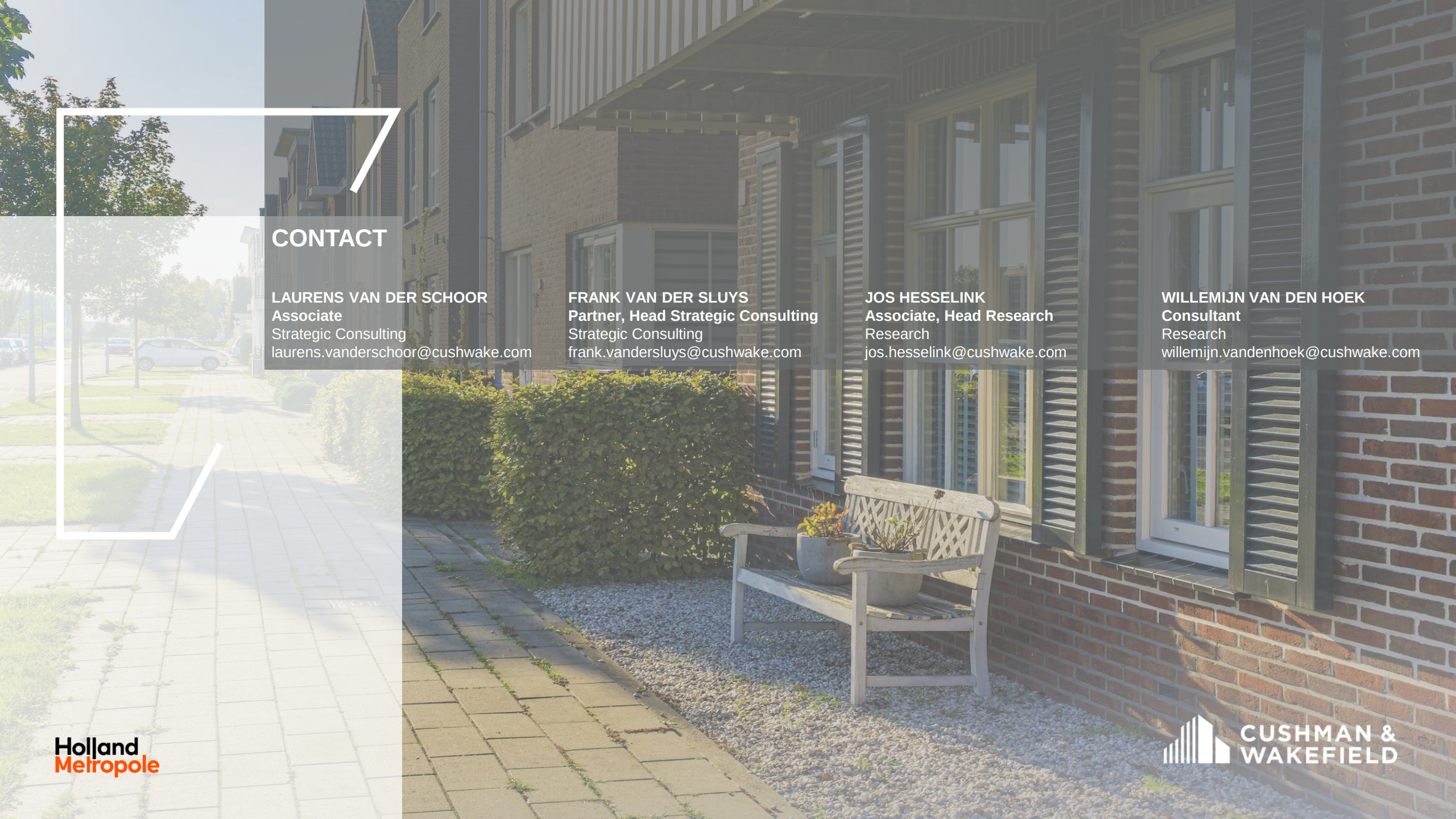
- Scenario “nieuwbouw”** | Voor het stimuleren van nieuwbouw – ongeacht het type belegger – zal de prioriteit moeten liggen op het verlagen van het BTW-tarief op nieuwbouw (3). Dit komt ten goede aan de gehele markt al zal deze ingreep iets meer in het voordeel van institutionele beleggers werken vanwege hun traditionele focus op nieuwbouw, terwijl particuliere beleggers zich doorgaans meer op bestaande bouw richten.
- Scenario “bestaande bouw”** | Wanneer de nadruk wordt gelegd op investeringscondities met betrekking tot bestaande bouw, is het vooral raadzaam om dit te sturen middels de Wet betaalbare huur (6). Deze wet leidt momenteel voornamelijk tot financiële terugval binnen de operationele kasstromen van bestaande bouw. Eveneens zal een verlaging van het OVB-tarief bijdragen aan de aantrekkelijkheid van bestaande bouw als beleggingscategorie.
- Scenario “ketensamenwerking”** | Voor het stimuleren van ketensamenwerking is het van belang om in te zetten op samenwerking met de vastgoedsector (9). Dit vergt een integrale benadering waarbij ingezet wordt op transparantie door de gehele keten. Denk daarbij aan transparantie over ontwikkelmarges, doorlooptijden van ontwikkelingen, vergunningstrajecten en de benodigde versimpeling daarvan, inspraakprocedures, grondprijsbeleid en de mogelijkheid tot het inzetten van anti-speculatie instrumenten. Wanneer transparantie door de gehele keten wordt gestimuleerd, zal ketenverantwoordelijkheid ontstaan, waarin overheid en markt beide verantwoordelijkheid kennen. Transparantie en ketenverantwoordelijkheid zal de aantrekkelijkheid van het Nederlandse investeringsklimaat verbeteren en dragen bij aan de gezamenlijke aanpak voor de bouwopgave. Uiteindelijk komt ketenoptimalisatie ten goede aan de gehele markt van beleggers en voor zowel nieuwbouw als bestaande bouw.

Uiteraard geldt dat ten aanzien van de prioritering een combinatie van scenario's kan worden aangehouden, waarbij meerdere verbetermogelijkheden worden geprioriteerd over andere verbetermogelijkheden.

Vervolg

Om een concreet vervolg te geven aan de aanbevolen prioritering van de verbetermogelijkheden en de uitwerking en implementering hiervan, stellen wij Holland Metropole een aantal vervolgstappen voor. Deze moeten uiteindelijk bijdragen aan de aantrekkelijkheid van Nederland voor internationale institutionele beleggers en de positionering van Holland Metropole in het internationale speelveld van institutionele beleggers.

1. **Fiscale toetsing en doorrekening** | Een fiscale toetsing op de verbetermogelijkheden is noodzakelijk om de prioritering verder aan te scherpen. Middels een impactanalyse (IRR en NAR) per voorgestelde maatregel kan inzicht worden verkregen in hoeveel impact een maatregel heeft om de aantrekkelijkheid van Nederland te vergroten voor internationale institutionele beleggers en hoeveel nieuwe woningen gerealiseerd zouden kunnen worden als gevolg van de maatregel. Daarbij is het van belang om onderscheid te maken tussen fiscaliteit op korte termijn (passend binnen bestaande wet- en regelgeving) en op lange termijn (stimuleringsregelingen en nieuwe wet- en regelgeving noodzakelijk).
2. **Juridische toetsing** | Een juridische toetsing op de verbetermogelijkheden is noodzakelijk om de uitvoerbaarheid hiervan te toetsen en is een aanvulling op de prioritering conform de fiscale toetsing. Daarbij is het van belang om te toetsen of een voorstel niet in strijd is met recht en of deze past binnen de vigerende Europese en Nederlandse wet- en regelgeving. Hierbij kan bijvoorbeeld gedacht worden aan de maatregelen zoals het BTW-tarief op nieuwbouw en bijvoorbeeld het versoepelen van de strikte maatregelen van de pensioenfondsvrijstelling.
3. **Benchmarken concurrentiepositie Nederland** | Om meer inzichten te krijgen in de concurrentiepositie van Nederland ten opzichte van de andere onderzochte landen is het raadzaam om verdiepend onderzoek te laten uitvoeren naar de mate van aanwezigheid van de determinanten in de andere bestudeerde Europese landen en welke uitwerking en impact deze elf determinanten hebben op de aantrekkelijkheid van het investeringsklimaat in een concurrerend land. Op deze manier kunnen de resultaten van dit onderzoek geconfronteerd worden met de Europese context en wordt inzichtelijk gemaakt in welke positie Nederland, ten opzichte van concurrerende Europese landen, heeft in het aantrekken van internationaal institutioneel kapitaal.
4. **Ketensamenwerking** | Nieuwbouw en bestaande bouw zijn onlosmakelijk met elkaar verbonden en kunnen niet als separate markten worden benaderd. Daarbij geldt dat zowel particuliere beleggers als institutionele beleggers een volgordelijke rol kennen. Immers, de particuliere markt neemt (deels) bestaand vastgoed van institutionele beleggers over waardoor bij deze laatste groep kapitaal vrijkomt voor nieuwbouw. Deze doorstroming is noodzakelijk om de institutionele beleggers in Nederland ruimte te geven voor het realiseren van nieuwbouw. Daarentegen zorgt de private sector vaker voor innovatie in de keten dan institutionele beleggers, die op hun beurt wel weer de capaciteit hebben om dit op te schalen. Ten behoeve van het functioneren van de gehele woningbeleggingsmarkt, is het van belang om, naast de voorgestelde verbetermogelijkheden uit dit onderzoek, te verkennen hoe de ketensamenwerking verder geoptimaliseerd kan worden. Onderzoek de knoppen zoals transparantie over ontwikkelmarges, het versnellen van doorlooptijden van ontwikkelingen, de versimpeling van vergunningstrajecten, de beperking van inspraakprocedures, het grondprijbeleid en de mogelijkheid tot inzetten van anti-speculatie instrumenten. Het optimaliseren van het ontwikkelingstraject heeft in potentie een grote impact op de aankoop prijs van woningen en daarmee de beleggingsmarkt.
5. **Dialoog met Ministerie van BZK en Financiën** | Wanneer de voorgestelde verbetermogelijkheden en maatregelen getoetst zijn vanuit fiscaal en juridisch perspectief, en zijn gebenchmarkt ten opzichte van concurrerende Europese landen, kan de prioritering van de implementatie hiervan worden aangescherpt. Dit vormt de basis voor een constructieve dialoog met de Ministeries van BZK en Financiën, waarbij hen handvatten worden gereikt om te zorgen dat de investeringscondities in Nederland worden verbeterd en het tekort aan (huur)woningen gedicht kan worden, deels door de inbreng van kapitaal van internationale institutionele beleggers. Deze dialoog dient te worden gevoerd om te verkennen of de voorgestelde maatregelen politiek-maatschappelijk en financieel aanvaardbaar te zijn en, indien dat niet het geval is, hoe deze maatregelen op politiek-maatschappelijk draagvlak kunnen rekenen. Ten behoeve van het maatschappelijk draagvlak en imago, is het raadzaam eveneens te verkennen hoe aanspraak gemaakt kan worden op kapitaal van institutionele beleggers die waarde hechten aan maatschappelijk rendement en ESG. In de dialoog is het van groot belang de vastgoedsector te betrekken. De ministeries zetten inmiddels actief in op de dialoog met de sector, wat ten goede komt aan de ketensamenwerking.



CONTACT

LAURENS VAN DER SCHOOR
Associate
Strategic Consulting
laurens.vanderschoor@cushwake.com

FRANK VAN DER SLUYS
Partner, Head Strategic Consulting
Strategic Consulting
frank.vandersluys@cushwake.com

JOS HESSELINK
Associate, Head Research
Research
jos.hesselink@cushwake.com

WILLEMIJN VAN DEN HOEK
Consultant
Research
willelijn.vandenhoeke@cushwake.com