



a.s.r.
de nederlandse
verzekerings
maatschappij
voor alle
verzekeringen

a.s.r. real assets investment partners

Nederlandse huurregulering maakt
Europese woningbeleggingen
aantrekkelijker

De middenhuur is een belangrijk segment in het bieden van woonruimte aan huishoudens met een middeninkomen. Het plan van minister De Jonge om de huren te reguleren, heeft met name bij institutionele beleggers voor gemengde reacties gezorgd. Hoewel de oorspronkelijke plannen in mildere vorm worden doorgevoerd, zijn de meningen nog steeds verdeeld. Tegelijkertijd zorgt het volwassen worden van de pan-Europese beleggersmarkt voor een level playing field als het gaat om pan-Europese woningfondsen versus Nederlandse woningfondsen. In hoeverre hebben deze twee ontwikkelingen invloed op elkaar? In onderstaande analyse geeft a.s.r. real assets investment partners inzicht in de veranderingen en deelt zij haar visie.

Huurregulering middenhuursegment in Nederland

Investeren in (Nederlands) woningvastgoed kent voor veel Nederlandse beleggers een lange historie. In hun vastgoedportefeuilles is van oudsher sprake van een 'home bias' en een overweging in de woningmarkt. Vanwege de stabiele directe rendementen alsook de maatschappelijke verantwoordelijkheid. Het kabinet wil per 1 januari 2024 de huurprijzen van middenhuurwoningen tot 187 punten reguleren. Dit houdt in dat de reguleringssgrens wordt verhoogd van € 763 naar circa € 1.100 per maand. Het kabinet wil hierbij de CAO-loonindex gaan hanteren als basis voor de huurverhoging, in plaats van de Consumentenprijsindex (CPI). Hierbij geldt een maximaal aanvullende verhoging van 0,5%; voor huren in de vrije sector is dit +1%. Aanvullend hierop wordt het WWS-puntenstelsel, dat de basis vormt voor de regulering, herzien. Hiermee poogt het kabinet recht te doen aan de woonkwaliteit die veel institutionele beleggers bieden, bijvoorbeeld door extra punten toe te kennen aan duurzame woningen en de oppervlakte van de buitenruimte. Hoewel het wetsvoorstel nog moet worden goedgekeurd door de Eerste en Tweede Kamer, is de verwachting dat de invoering ondanks de hieronder genoemde ongewenste neveneffecten wel gaat plaatsvinden.

Invloed van regulering op de Nederlandse huurwoningmarkt

Met de aangekondigde huurregulering wordt circa 90% van alle huurwoningen in Nederland gereguleerd¹. Dit betreft circa drie miljoen woningen wat neerkomt op 38% van de totale woningvoorraad in Nederland. Hiervan is een beperkt deel in eigendom van institutionele beleggers. Hoewel huurregulering in geheel Europa een bekend fenomeen is, heeft het verleden aangetoond dat de invoering daarvan voor (tijdelijke) onrust zorgt. Dit houdt onder andere in dat beleggers veelal pas op de plaats maken, wat betreft investeringen in nieuw en in bestaand bezit. De huurreguleringsplannen vallen, vanuit beleggersoogpunt, bovendien ongelukkig samen met andere ontwikkelingen die invloed hebben op de huurwoningmarkt, zoals de stijgende rentes die waarderingen onder druk zetten. Deze samenloop van omstandigheden zorgt er bijvoorbeeld voor dat de interesse van buitenlandse investeerders in de Nederlandse huurwoningmarkt is teruggelopen. Nederlandse beleggers moeten veelal herbalanceren, zowel qua totale vastgoedexposure als gevolg van het zogenaamde "denominator-effect" als hun allocatie naar Nederland. Hierdoor wordt het beschikbare kapitaal voor institutionele woningfondsen verder beperkt waardoor de groei van deze fondsen, en daarmee het aanbod van middenhuurwoningen, wordt geremd. Dit zorgt voor een verdere discrepantie tussen vraag en aanbod, zowel kwantitatief als kwalitatief. Het tekort wordt verder gestimuleerd door demografische ontwikkelingen die zorgen voor een continu toenemende vraag naar huurwoningen. Een verslechterde vraag-aanbodverhouding draagt niet bij aan de wens van het kabinet voor meer betaalbare woningen.

1 Rijksoverheid, nieuws 14-10-2022: Vanaf 2024 meeste huurwoningen onder de €1000

Maar wat is de impact van de huurregulering op het te verwachten rendement? Dit effect is moeilijk te isoleren en te kwantificeren aangezien meerdere factoren hierbij een rol spelen. Zeker is dat de (aankondiging van de) beoogde huurregulering, naast de stijgende rentes, invloed heeft gehad op de waarderingen en dus de indirecte rendementen. De marktconsensus is dat de onzekerheid als gevolg van de huurreguleringssystemen inmiddels is ingeprijsd. Kijkend naar het direct rendement, dan is het belangrijk te weten dat de huurregulering alleen zal gelden voor nieuwe huurcontracten. Hierdoor zal de invoering vertraagd merkbaar zijn, waarbij de impact onder andere afhankelijk is van de mutatiegraad binnen een portefeuille. Deze mutatiegraad is gemiddeld circa 10-15% per jaar bij institutionele portefeuilles. Kijkend naar de samenstelling van deze portefeuilles, ziet a.s.r. real assets investment partners dat circa 70-80% gefaseerd zal worden gereguleerd. Hoewel institutionele beleggers de afgelopen jaren over het algemeen gematigde huurverhogingen hebben doorgevoerd, zorgt de middenhuurregulering ervoor dat de huren niet hoger mogen zijn dan de huur corresponderend met het aantal WWS-punten. Dit raakt de business case van institutionele beleggers en zorgt voor minder investeringen. Wat de werkelijke impact gaat zijn op het direct rendement is nog niet te overzien.

Nederlandse huurregulering in de internationale context

Ook in de rest van Europa is er sprake van een aanhoudend tekort aan betaalbare woningen in de grootste steden. Samen met de hoge inflatie drijft dit de huurprijzen omhoog. In verschillende landen zijn daarom reguleringen van kracht om woonruimte betaalbaar te houden. Naast Nederland zijn Duitsland, Zwitserland, Frankrijk en het Verenigd Koninkrijk de grootste woningmarkten in Europa². Ook deze landen kennen in meer of mindere mate een huurregulering, die hieronder beknopt worden geduid. Volgens de reguleringsindex van Green Street³ zijn de reguleringen in steden als Wenen, Barcelona, Berlijn en Parijs het strengst, terwijl in steden in het Verenigd Koninkrijk over het algemeen de minste reguleringen van kracht zijn. Tevens valt op dat veel Duitse steden hoog scoren op deze reguleringsindex. Hoewel Amsterdam vaak als voorbeeld wordt genomen van verregaande huurregulering, is dit volgens Green Street op een internationale schaal juist één van de steden waar verhuurders relatief vrij zijn in het verhuren van vastgoed. Door de huidige plannen van het kabinet neemt deze score mogelijk wel toe.

Duitsland staat bekend als een van de meest stabiele en volgroeiende woningmarkten in Europa. Sinds 2015 heeft Duitsland een landelijke wet ("Mietpreisbremse") voor regio's met hoge woningnood. Volgens deze wet mag de huur niet meer dan 10 procent boven de lokaal vergelijkbare huur liggen, waarbij iedere twee jaar een update plaatsvindt. In Duitsland betreft ruim de helft van de woningmarkt huurwoningen, waarvan 35% is geïnstitutionaliseerd⁴. In Frankrijk geldt een landelijk huurplafond voor langetermijnverhuur. De huur mag niet hoger zijn dan 20% boven de vastgestelde gemiddelde huur in de regio. Sinds 2019 is er ook een gemeentelijke huurcontrole in gebieden met hoge woningnood, bijvoorbeeld in Parijs en nabijgelegen regio's. Aanvullend is er sinds juli 2022 een regulering van toepassing op huurverhogingen met een cap van 3,5% per jaar⁵. Deze wet is geldig tot 30 juni 2023 en wordt verlengd tot in ieder geval 2024. Volgens het meest recente onderzoek is slechts 3% van huurwoningen in Frankrijk geïnstitutionaliseerd.

In het Verenigd Koninkrijk is er juist sprake van relatief weinig huurregulering. Het Britse parlement bespreekt de huurregulering al een aantal jaar vanwege de publieke opinie, maar de vooruitgang is tot op heden beperkt. Wel is sinds 17 mei 2023 de huurhervormingswet van kracht, waarbij de huur maar één keer per jaar mag worden verhoogd⁶. Ook in het VK is de huurwoningmarkt nog beperkt institutioneel, circa 3%.

2 MSCI Annual Property Index Europe, 2022

3 Green Street research, 2022

4 Deloitte: Rent Cap 2.0 <https://www2.deloitte.com/dl/en/pages/legal/articles/mietpreisbremse.html>

5 Law n. 2022-1158 of 16 August 2022 introducing emergency measures for the protection of purchasing power - <https://www.legifrance.gouv.fr/jorf/id/JORFTEXT000046186723>

6 House of Commons, Private rented housing: the rent control debate, 27 October 2022

Huurregulering is dus ook buiten Nederland een bekend fenomeen in Europa. Wat opvalt is dat de wijze van regulering verschilt per land en hierin geen eenduidige tendens zichtbaar is. De regulering is ingegeven vanuit de wens om huurders te beschermen tegen te hoge woonlasten. De hoge huren zijn veelal het gevolg van de al eerder genoemde discrepantie tussen vraag en aanbod. Met een blijvende demografische groei in geheel Europa, vergrijzing en het kleiner worden van huishoudens, blijft deze discrepantie bestaan. Daarnaast zorgen megatrends als globalisering en technologische ontwikkelingen voor internationalisering van de verschillende markten en het verbreden van de doelgroep. Hierdoor nemen, met name buiten Nederland, sub-sectoren zoals senior housing en student housing (buitenlandse studenten) in omvang en volwassenheid toe. Ook Nederlandse producten spelen hierop in, maar op meer beperkte schaal door de beperkte omvang van de markt.

Gevolgen voor de vastgoedportefeuille

Door de woningallocatie in de vastgoedportefeuille te concentreren op één land, lopen beleggers een verhoogd reguleringsrisico in de portefeuille. Daarbij komt dat de woningmarkten in Europa zich anders verhouden in termen van risico-rendementsprofiel en liquiditeit. Hoewel een allocatie naar de Nederlandse (midden)huurwoningmarkt nog steeds gerechtvaardigd is en de link met Nederlandse inflatie voor veel Nederlandse pensioenfondsen en verzekeraars één van de belangrijkste redenen is om te beleggen in deze sector, zorgt spreiding naar Europa voor significante diversificatievoordelen en het mitigeren van risico's. Dit leidt tot snel toenemende interesse in Europese woningbeleggingen wat tevens zichtbaar is in de groeiende hoeveelheid beschikbare volwassen pan-Europese woningfondsen in vergelijking met een aantal jaar geleden. Deze producten hebben ook in meer of mindere mate een allocatie naar de eerder genoemde sub-sectoren senior housing en student housing, die deels door het werken met operators een andere huurstream hebben. Ook wordt door "affordability" te kwantificeren invulling gegeven aan de sociale component van ESG dan wel aan impact beleggen. a.s.r. real assets investment partners gaat graag met u in gesprek om de mogelijkheden op dit gebied te verkennen.



Disclaimer

Dit is een publicitaire mededeling bestemd voor professionele beleggers. Beleggen brengt risico's met zich mee. U kunt uw geld verliezen. Behaalde resultaten uit het verleden bieden geen garantie voor de toekomst. Bij het maken van beleggingsbeslissingen moet rekening worden gehouden met alle kenmerken en doelstellingen van het beleggingsproduct, zoals beschreven in het prospectus van het beleggingsproduct. a.s.r. real assets investment partners is een handelsnaam van ASR Real Estate B.V. en is opgenomen in het register van de AFM. Meer informatie over beleggingsdienstverlening van a.s.r. real assets investment partners vindt u hier: www.asrealassetsinvestmentpartners.nl. Dit bericht is zo zorgvuldig mogelijk samengesteld. Desondanks is het mogelijk dat informatie in dit bericht niet volledig of niet volledig juist is. Aansprakelijkheid als gevolg van deze publicitaire mededeling wordt niet aanvaard.

Publicatiedatum 20 juni 2023

A.S.R.

Archimedeslaan 10
3584 BA Utrecht
www.asrealassetsinvestmentpartners.nl
K.v.K. Utrecht 06083831