

Rendementen op woningen in de particuliere huursector

Eindrapport

**Opdrachtgever: Ministerie van Volkshuisvesting, Ruimtelijke Ordening en
Milieubeheer, Directoraat-Generaal van de Volkshuisvesting**

NEI B.V.
Michel Briene
Walter Hulsker

Rotterdam, mei 2002

Inhoudsopgave

	Pagina
Voorwoord	
Samenvatting	iii
1 Inleiding	3
1.1 Aanleiding en doel	3
1.2 Aanpak en inkadering	3
1.3 Leeswijzer	3
2 Typologie	3
2.1 Inleiding	3
2.2 Onderscheidende kenmerken particuliere verhuurders	3
2.3 Typologie	3
3 Rendementsbepaling	3
3.1 Uitgangspunten	3
3.2 Werking van het basismodel	3
3.2.1 Direct rendement	3
3.2.2 Indirect rendement	3
3.2.3 Totaal rendement	3
3.3 Onderbouwing parameters	3
3.3.1 Aanvangsinvestering	3
3.3.2 Exploitatiekosten	3
3.3.3 Exploitatieopbrengsten	3
3.3.4 Waardeontwikkeling	3
3.4 Van bruto naar netto rendement	3
4 Resultaten basisraming	3
4.1 Inleiding	3
4.2 Type I: Box I Inkomstenbelasting	3
4.3 Type II: Box III Vermogensrendementsheffing	3
4.4 Type III: Venootschapsbelasting en inkomstenbelasting (VPB, Box II)	3
4.5 Samenvattend overzicht en conclusies	3

5 Rendementen particuliere huursector nader bezien	3
5.1 Inleiding	3
5.2 Rendement afhankelijk van instapmoment	3
5.3 Erfpacht en rendementen	3
5.4 Waarderingsgrondslag bepalend voor rendementen	3
5.5 Financiering met eigen of vreemd vermogen	3
5.6 Onderhoudskosten en behaalde rendementen	3
5.7 Effecten van verbeteringsinvesteringen op rendementen	3
5.8 Cumulatie van effecten	3
5.9 Conclusies	3
6 Uitkomsten in breder perspectief	3
6.1 Inleiding	3
6.2 Rendementen op alternatieve beleggingen	3
6.3 Tenslotte	3
Geraadpleegde bronnen	3
Bijlagen	
Bijlage 1 Begrippenlijst	b3
Bijlage 2 Uitwerking model	b3
Bijlage 3 Uitgangspunten per type verhuurder	b3
Bijlage 4 Uitwerking rekenvoorbeeld	b3

Voorwoord

In dit rapport worden de resultaten gepresenteerd van een onderzoek naar de rendementen op woningen in de particuliere huursector. Aanleiding van het onderzoek is de zorg binnen de particuliere huursector over de huidige rendementspositie van verhuurders. Volgens Vastgoed Belang, die de belangen behartigt van kleine (niet institutionele) particuliere verhuurders, neemt de aantrekkelijkheid van het verhuren af. De inkomsten uit verhuur zouden onder druk komen te staan vanwege het (door de rijksoverheid gevoerde) huurprijsbeleid en de gevolgen van het nieuwe belastingstelsel.

Om inzicht te verkrijgen in de rendementspositie van de particuliere huursector heeft het Ministerie van VROM aan NEI B.V. gevraagd om op basis van een modelmatige analyse transparant te maken wat het effect is van de huidige wet- en regelgeving (inclusief belastingwetgeving) op de exploitatie en het rendement van verschillende typen particuliere verhuurders.

Binnen NEI B.V. is de studie uitgevoerd door M. Briene en W. Hulsker. Vanuit de zijde van de opdrachtgever is de studie begeleid door een commissie bestaande uit:

- Dhr. H. Bos *(Directeur Vastgoed Belang)*
- Dhr. H. Ferwerda *(Ministerie van VROM, DGW, voorzitter)*
- Mw. M. Haffner *(Ministerie van VROM, DGW)*
- Mw. N. Pattipeilohy *(Ministerie van VROM, DGW)*
- Dhr. H. van Beem *(Ministerie van VROM, DGW)*

De onderzoekers zijn de leden van de begeleidingscommissie en de deelnemers aan het deskundigenpanel erkentelijk voor de plezierige samenwerking en de constructieve bijdragen die zijn geleverd naar aanleiding van tussentijdse rapportages. Uiteraard berust de eindverantwoordelijkheid voor het onderzoek geheel bij NEI B.V.

Deleted: .

Samenvatting

Aanleiding en doel

Binnen de particuliere huursector bestaat zorg over de huidige rendementspositie van verhuurders. Volgens Vastgoed Belang, die de belangen behartigt van kleine (niet institutionele) particuliere verhuurders, neemt de aantrekkelijkheid van het verhuren af. De inkomsten uit verhuur zouden onder druk komen te staan vanwege het (door de rijksoverheid gevoerde) huurprijsbeleid en de gevolgen van het nieuwe belastingstelsel. Zo nadert de huurstijging het inflatieniveau (Ministerie van VROM, 2000, Cijfers over Wonen 2000/2001, p.117) en zijn met de invoering van het nieuwe belastingstelsel onderhouds-, afschrijvings- en financieringskosten niet meer aftrekbaar voor de verhuurder.

Met name voor beleggers met oud woningbezit zou dit negatief kunnen uitpakken, want enerzijds kunnen de onderhoudskosten niet meer worden afgetrokken in box III en anderzijds blijven de huren relatief laag door het Woningwaarderingstelsel en het inflatievolgend huurbeleid. Daarnaast is de manier waarop het bezit wordt gewaardeerd en of er met vreemd vermogen is gefinancierd van invloed op de hoogte van het rendement.

Om inzicht te verkrijgen in de rendementspositie van de particuliere huursector heeft het Ministerie van VROM onderzoek hiernaar laten verrichten. De bedoeling is om met een modelmatige analyse transparant te maken wat het effect van de huidige wet- en regelgeving (inclusief belastingwetgeving) is op de exploitatie en het rendement van verschillende typen particuliere verhuurders. Hoewel particuliere verhuurders verschillende portefeuilles kunnen hebben waarin zowel woningen als niet-woningen (zoals winkels) kunnen zitten, is in dit onderzoek alleen gekeken naar het rendement op woningen. In dit rapport worden de resultaten van het onderzoek gepresenteerd.

Typologie

De particuliere huursector is zeer heterogeen van samenstelling, waardoor de effecten van de (huidige) wet- en regelgeving voor de verschillende categorieën particuliere verhuurders verschillend kunnen uitpakken. Om hiermee rekening te houden is een aantal min of meer homogene categorieën onderscheiden. Een belangrijk onderscheidend kenmerk in de typologie is allereerst de wijze van belastingheffing. Uitgaande van het nieuwe belastingstelsel zijn de volgende 3 categorieën onderscheiden:

I. Verhuurder die als “natuurlijk persoon” onroerend goed exploiteert, waarop de inkomsten/ vermogensbelasting van toepassing is en die in het nieuwe stelsel worden belast op grond van Box I (inkomen uit werk en woning)

Voor de meer dan actieve vermogensbeheerders wordt de behaalde winst (inkomsten min kosten) belast op basis van Box I. Net als in het oude stelsel kunnen de kosten in mindering worden gebracht op de inkomsten. Belangrijkste verschil met het oude belastingstelsel is de verlaging van de schijventarieven. Daarnaast vervalt de vermogensbelasting. In het oude systeem moest over de waarde van het vastgoed in het economische verkeer 0,7% vermogensbelasting worden betaald. Tenslotte krijgt men in het nieuwe stelsel te maken met verhoging van het BTW van 17,5 naar 19%. Alleen voor arbeidsintensief onderhoud (zoals stucwerk en schilderen) is het tarief verlaagd naar 6%.

II. Verhuurder die als “natuurlijk persoon” onroerend goed exploiteert, waarop de inkomsten/ vermogensbelasting van toepassing is en die in het nieuwe stelsel worden belast op grond van Box III (inkomen uit sparen en beleggen)

In Box III wordt het vermogen (positieve saldo van de vermogensbezittingen, verminderd met de vermogensschulden) in het nieuwe belastingstelsel belast volgens een forfaitaire vermogensrendementsheffing. De hoogte van de belasting bedraagt dan 30% van het fictieve rendement van 4% over het vermogen. Effectief betekent dit een belastingtarief van 1,2%. Ook voor Box III vervalt de vermogensbelasting in het nieuwe stelsel en gelden de nieuwe BTW tarieven.

III. Professionele verhuurders/ ondernemers, waarop de vennootschaps-belasting (VPB) van toepassing is

Voor deze categorie verandert er in het nieuwe belastingstelsel weinig. Enige verschil zijn de genoemde aanpassingen van de BTW tarieven.

In de ramingen zijn deze categorieën (voor zover van toepassing) verder uitgesplitst op basis van de omvang van het bezit, de woningmarktomstandigheden waarin men opereert (wel of niet actief in de Randstad) en het feit of men (in Box I) recht heeft op ondernemersaftrek of niet.

Basismodel rendementsbepaling

Voor de onderscheiden categorieën is een algemeen toepasbaar basismodel ontwikkeld om de behaalde rendementen te kunnen bepalen. Een belangrijk uitgangspunt voor dit model is de veronderstelling dat investeringsbeslissingen van particuliere verhuurders met name worden bepaald door commerciële overwegingen. Het rendement op beleggingen in huurwoningen wordt daarbij afgewogen tegen de te verwachten inkomsten op alternatieve beleggingsmogelijkheden. Dit model is opgebouwd uit drie hoofdcomponenten:

- 1) de netto kasstroom (inkomsten en uitgaven per periode)
- 2) het kapitaalsverloop (begin- en eindwaarde per periode)
- 3) het rendement (over een periode).

Uitgangspunt bij de berekeningen is dat het rendement wordt bepaald door zowel de ontwikkeling van de netto kasstroom (direct rendement) als het kapitaalsverloop (indirect rendement). Bij de rendementsberekening wordt niet alleen gekeken naar de bruto kasstroom maar nadrukkelijk ook de *netto* kasstroom, waarbij de term netto hier specifiek doelt op het meenemen van de directe belastingen als een relevante uitgavencomponent. Op die manier kan zichtbaar worden gemaakt wat het effect is van onder andere de belastingherziening op de rendementspositie van particuliere verhuurders.

Onderbouwing modelparameters

Voor de vulling van het model dienen waarden te worden ingevoerd voor de relevante variabelen. Daarbij is onder andere gebruik gemaakt van bestaand statistisch materiaal (CBS, NVM, VROM) en een aantal meer specifiek op de particuliere huursector toegesneden studies (o.a. Companen 1998). Daarnaast zijn gesprekken gevoerd met een aantal particuliere verhuurders voor het verkrijgen van specifiek op de praktijk toegesneden informatie en zijn de resultaten voorgelegd aan een deskundigenpanel.

De uitkomsten van de rendementsberekeningen zijn uiteraard sterk afhankelijk van de gehanteerde uitgangspunten en veronderstellingen. Alhoewel op basis van een nadere verkenning van de literatuur en gesprekken met particuliere verhuurders is getracht om zo dicht mogelijk bij de dagelijkse praktijk aan te sluiten, zijn er nog altijd situaties die met behulp van het model niet helemaal kunnen worden afgedekt. Om hiermee rekening te houden en de robuustheid van de ramingen te toetsten, is een aantal gevoeligheidsanalyses uitgevoerd om zichtbaar te maken in hoeverre de resultaten van de rendementsberekeningen veranderen indien van andere uitgangspunten en veronderstellingen wordt uitgegaan.

Daarbij is gekeken naar:

- Het effect van het instapmoment op de behaalde rendementen (*men kan de woning op een gunstig of een ongunstig moment hebben gekocht/ verkocht*).
- De invloed van erfpacht.
- Wijziging in behaalde rendementen indien van een andere waarderingsgrondslag voor de inkomensbelasting wordt uitgegaan (*in de basisramingen is uitgegaan van de waarde in verhuurde staat*).
- Financiering met eigen of vreemd vermogen (*in de basisramingen is uitgegaan van financiering met uitsluiten eigen vermogen*).
- Onderhoudskosten in relatie tot de behaalde rendementen.

In het navolgende wordt allereerst gekeken naar de uitkomsten van de basisramingen. Daarna wordt ingegaan op de uitkomsten van de gevoeligheidsanalyses.

Uitkomsten basisramingen

In de basisramingen is een onderscheid gemaakt in langdurige rendement over de gehele periode, inclusief verkoop en het gemiddelde *directe* netto jaarlijkse rendement over de gehele periode. Daarbij is twintig jaar achteruit en twintig jaar vooruit gekeken. Het langdurig rendement geeft aan wat het rendement is, inclusief de waardeverandering als de woningen aan het eind van de periode worden verkocht. Het gemiddelde directe netto jaarlijkse rendement geeft aan welk rendement alleen met de jaarlijkse huurinkomsten kan worden behaald, zonder de winst uit verkoop van de woningen. Per soort rendement wordt hier een korte toelichting gegeven. In tabel S.1 is een samenvattend overzicht opgenomen.

a) *Langdurige rendement over de gehele periode, inclusief verkoop*

Het langdurige jaarlijkse rendement over de gehele periode is bepaald met behulp van de internal rate of return (IRR). De IRR-bruto geeft aan wat de rendementen zijn voor belastingheffing, de IRR-netto na belastingheffing. Deze rendementen zijn bepaald inclusief de verkoop van de woningen (in verhuurde staat!) aan het eind van de periode (4,0% indirect rendement per jaar tot 2001, 3,0% daarna).

Onder het *oude belastingstelsel* gold dat:

- Het langdurige bruto rendement varieert van 7% tot ruim 9% per jaar.
- De hoogste rendementen worden behaald buiten de vier grote steden van de Randstad. Binnen de Randstad moet namelijk relatief veel voor een woning worden betaald (veronderstelling: 16 maal de jaarhuur), terwijl de maximale huurprijs door het puntensysteem niet veel hoger ligt dan buiten de Randstad (overal 700 gulden oftewel € 318 per maand). Buiten de grote steden van de Randstad is uitgegaan van een waarde van 12 maal de jaarhuur, waardoor de rendementen gunstiger uitkomen¹.
- Voor type I en III liggen de rendementen hoger dan voor type II. Dit wordt veroorzaakt door verminderde kosten als gevolg van de schaalvoordelen die een groter aantal woningen oplevert. Voor Type I en Type III is namelijk verondersteld dat zij respectievelijk 25 en 100 woningen in de verhuur hebben. Voor Type II is uitgegaan van 4 woningen.

Het *nieuwe belastingstelsel* leidt er toe dat:

- Het bruto rendement voor alle typen verhuurders licht afneemt met gemiddeld 0,2% per jaar vanwege een toename van de kosten als gevolg van de BTW verhoging.

¹ In hoofdstuk 5 wordt nader ingegaan op de invloed van deze verhouding op de rendementen.

- Voor type I (Box I) het langdurige netto rendement met 0,3% tot 0,5% per jaar toeneemt als gevolg van het lagere belastingtarief in de IB en het wegvallen van de vermogensbelasting.
- Voor type II (Box III) het langdurige netto rendement met 0,4% tot 0,7% toeneemt als gevolg van het wegvallen van de IB.
- Voor type III (VPB) het langdurige netto rendement licht afneemt (-0,1%), in lijn met de afname van het bruto rendement als gevolg van de BTW verhoging.

b) ***Gemiddelde directe netto jaarlijkse rendement over de gehele periode***

Het gemiddelde directe netto jaarlijkse rendement geeft aan wat een verhuurder jaarlijks direct verdient aan zijn verhuuractiviteiten, na aftrek van te betalen belastingen. Hierbij is dus geen rekening gehouden met de winst die wordt behaald met de verkoop aan het eind van de periode.

Onder het *oude belastingstelsel* geldt dat:

- Het gemiddelde directe netto rendement varieert van 1% tot circa 3% per jaar.
- Uiteraard geldt ook hiervoor dat de hoogste rendementen worden behaald buiten de vier grote steden in de Randstad, vanwege de betere verhouding tussen huur en waarde van de woning.
- Voor kleinere verhuurders (type I en II) met woningen binnen de vier grote steden van de Randstad is het directe netto rendement laag: 1 à 2%.
- Voor type III (BV met 100 woningen) ligt het directe netto rendement tussen de 2,0 en 2,7%.

Het *nieuwe belastingstelsel* leidt er toe dat:

- Voor type I (Box I) het directe netto rendement met 0,3% tot 0,5% toeneemt als gevolg van het lagere belastingtarief in de IB en het wegvallen van de vermogensbelasting.
- Voor type II (Box III) het directe netto rendement met 0,4% tot 0,7% toeneemt als gevolg van het wegvallen van de IB.
- Voor type III (VPB) het langdurige netto rendement licht afneemt (0,1%), als gevolg van de doorwerking van de BTW verhoging.

Tabel S.1a Rendementen (%) uitgaande van oude belastingstelsel

Type verhuurder			Langdurig Rendement		Gemiddeld jaarlijks rendement		
			<i>IRR Bruto</i>	<i>IRR Netto</i>	<i>Direct bruto</i>	<i>Direct netto</i>	<i>Totaal netto</i>
Box I	Ia	Met ondernemersaftrek, meer dan 10 woningen, in Randstad	7,3	5,3	3,6	1,8	5,3
	Ib	Zonder ondernemersaftrek, meer dan 10 woningen, in Randstad	7,3	4,9	3,6	1,4	5,0
	Ic	Met ondernemersaftrek, meer dan 10 woningen, buiten Randstad	8,7	5,9	4,9	2,2	5,8
	Id	Zonder ondernemersaftrek, meer dan 10 woningen, buiten Randstad	8,7	5,6	4,9	2,0	5,6
Box III	IIa	Minder dan 10 woningen, in Randstad	7,1	4,6	3,4	1,2	4,7
	IIb	Minder dan 10 woningen, buiten Randstad	8,4	5,2	4,6	1,7	5,2
VPB	IIIa	Meer dan 10 woningen, in Randstad	7,5	5,5	3,8	2,0	5,5
	IIIb	Meer dan 10 woningen, buiten Randstad	9,2	6,4	5,3	2,7	6,3

Tabel S.1b Verschil in rendementen (%) na invoering van nieuwe belastingstelsel t.o.v. oude belastingstelsel

Type verhuurder			Langdurig Rendement		Gemiddeld jaarlijks rendement		
			<i>IRR Bruto</i>	<i>IRR Netto</i>	<i>Direct bruto</i>	<i>Direct netto</i>	<i>Totaal netto</i>
Box I	Ia	Met ondernemersaftrek, meer dan 10 woningen, in Randstad	-0,2	0,3	-0,2	0,3	0,3
	Ib	Zonder ondernemersaftrek, meer dan 10 woningen, in Randstad	-0,2	0,5	-0,2	0,5	0,5
	Ic	Met ondernemersaftrek, meer dan 10 woningen, buiten Randstad	-0,2	0,5	-0,2	0,6	0,6
	Id	Zonder ondernemersaftrek, meer dan 10 woningen, buiten Randstad	-0,2	0,5	-0,2	0,6	0,6
Box III	IIa	Minder dan 10 woningen, in Randstad	-0,2	0,4	-0,2	0,4	0,4
	IIb	Minder dan 10 woningen, buiten Randstad	-0,2	0,7	-0,2	0,8	0,8
VPB	IIIa	Meer dan 10 woningen, in Randstad	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
	IIIb	Meer dan 10 woningen, buiten Randstad	-0,2	-0,1	-0,2	-0,1	-0,1

Rendementen particuliere huursector nader bezien

Op basis van een aantal gevoeligheidsanalyses is zichtbaar gemaakt in hoeverre de resultaten van de rendementsberekeningen veranderen indien van andere uitgangspunten en veronderstellingen wordt uitgegaan. Daarbij is gekeken naar het effect van: het instapmoment, eventuele aanpassingen in de erfpachtcanon, de gehanteerde waarderingsgrondslag in Box III, financiering met vreemd vermogen, en de hoogte van de onderhoudskosten. In het navolgende worden de belangrijkste uitkomsten van de gevoeligheidsanalyses toegelicht.

- ***Het instapmoment is bepalend voor het te behalen indirecte rendement***

De basisramingen laten zien dat indirecte rendementen (boekwinst bij verkoop) een belangrijk gedeelte van het totaalrendement uitmaakt. Met name voor het professionele, ondernemende deel van de particuliere verhuurders speelt het indirect te behalen rendement op onroerend goed een belangrijke inkomstenbron. Voor de kleinere particuliere verhuurders is de “capital performance” veelal van minder belang. Immers, zij kunnen met hun kleine portefeuille minder goed panden op het meest gunstigste tijdstip verkopen en vervangende panden aankopen. Dit zal invloed hebben op het uiteindelijk te behalen indirecte rendement. In de basisramingen is in eerste instantie op dit punt geen rekening gehouden met verschillen in aan- en verkoopomstandigheden en is voor alle categorieën (relatief conservatief) uitgegaan van een gemiddelde jaarlijkse waardeinstijging van 4,0% (1,5% t.o.v. de inflatie) in de periode tot 2001 en een waardeinstijging van 3,0% (0,5% t.o.v. de inflatie) in de toekomst.

Aankoop en verkoop van panden op een zeer gunstig moment leidt tot een (aanzienlijke) stijging van het behaalde indirecte rendement. Een indirect rendement van 6 à 7%, of zelfs hoger, is mogelijk indien op een gunstig moment is ingestapt en bijvoorbeeld zoals thans op een goed moment kan worden verkocht. Andersom kan een aankoop op de ‘top van de markt’ in het verleden ongunstig uitpakken als er (gedwongen) wordt verkocht. Het indirecte rendement kan hierdoor tot nul worden gereduceerd of zelfs negatief worden. De laatste jaren was van deze laatste situatie echter geen sprake, maar werden in het algemeen (zeer) goede indirecte rendementen behaald. Het gevolg hiervan is overigens wel dat het aantal particuliere verhuurders de laatste jaren gestaag afneemt.

- ***Actualisering van de erfpachtcanons kan tot lagere rendementen leiden***

Indien in een bepaalde gemeente de grond niet wordt verkocht maar in erfpacht wordt uitgegeven (de grote gemeenten in de Randstad) is dit in principe geen extra kostenpost voor de verhuurder. Immers, de erfpacht is veelal voor langere perioden (50 of 100 jaar) afgekocht, en verwerkt in de waarde van het pand (gelijk de grondkosten bij panden in niet erfpachtgemeenten). De problemen ontstaan als de gestelde erfpachttermijn afloopt, of recentelijk is afgelopen, en de betreffende gemeente de hoogte van de erfpachtcanon gaat actualiseren. Het gevolg van de sterke bovenwaartse prijsaanpassingen die hiermee gepaard gaan, is dat de exploitatiekosten van de particuliere verhuurders sterk stijgen. Deze kosten kunnen niet worden doorberekend aan de huurder: de maandelijkse huur en de jaarlijkse huurinstijgingen zijn (wettelijk) gebonden aan een maximum. Het directe rendement komt hierdoor verder onder druk te staan. Uitgaande van een jaarlijkse erfpachtcanon van circa f 2.500,- per woning (€ 1135) gaat het directe netto rendement bij alle typen verhuurders met circa 1,0% omlaag. Hierdoor maakt bijvoorbeeld de verhuurder type II vrijwel geen direct rendement meer.

- **Waarderingsgrondslag in Box III cruciaal voor rendementsniveau**

De waarderingsgrondslag van de panden is belangrijk voor de te behalen rendementen. Voor particuliere verhuurders die in Box III vallen - en vermogensrendementheffing gaan betalen - is de waardebepaling door de belastinginspecteur zelfs cruciaal voor de hoogte van de te behalen rendementen.

In onderstaande tabel is zichtbaar gemaakt wat het effect is van een differentiatie in de waardebepaling uitgaande van het nieuwe belastingstelsel. Voor alle drie de hoofdtypen verhuurders daalt het rendement. Voor type II is de daling echter het sterkst en daalt het directe netto rendement naar bijna 0. Dit uiteraard omdat de te betalen vermogensrendementsbelasting fors toeneemt. Voor type III wordt het directe rendement gehalveerd tot 0,9%. Hier speelt, net als bij type I, vooral de waarde van de panden als noemer in de formule om de rendementen te bepalen. Immers, hoe groter de noemer, hoe kleiner het quotiënt, i.c. het directe netto rendement.

Tabel S.2 Effecten differentiatie in waarderingsgrondslag op netto direct rendement (nieuwe belastingstelsel)

Netto direct rendement	Type Ia (Box I)	Type IIa (Box III)	Type IIIa (VPB)
Basisraming (16 maal)	2,1%	1,6%	1,9%
20 maal de jaarhuur	1,7%	1,0%	1,5%
30 maal de jaarhuur	1,1%	0,2%	0,9%

- **Financiering met vreemd vermogen in nieuwe belastingstelsel relatief ongunstig**

Voor verhuurders die in Box III vallen - en vermogensrendementheffing gaan betalen - en hun panden (gedeeltelijk) met vreemd vermogen hebben gefinancierd, is het nieuwe belastingstelsel relatief ongunstig. De betaalde rente mag in dat geval niet meer als kostenpost worden opgevoerd. In het oude stelsel kon dat wel. Voor de andere categorieën verhuurders is het effect van een belastingherziening op dit punt beperkt. In de gevoeligheidsanalyse is dit effect zichtbaar gemaakt door uit te gaan van 25% financiering met vreemd vermogen. In de basisraming is dit percentage op 0% gesteld. Uiteraard wordt de situatie slechter als de woning met meer vreemd vermogen is gefinancierd. In de praktijk kan het percentage oplopen tot circa 60%.

- **Hoge onderhoudskosten drukken de rendementen in nieuwe belastingstelsel**

Het bezit van vele kleinere particuliere verhuurders kenmerkt zich door haar relatieve ouderdom. Veel panden zijn vlak voor of na de oorlog gebouwd, waardoor thans veel (achterstallig) onderhoud gepleegd dient te worden. De jaarlijkse onderhoudskosten kunnen daardoor hoger uitvallen dan het gemiddelde voor alle particuliere verhuurders. Zeker nu voor een groot aantal huurders deze kosten niet meer aftrekbaar zijn voor de belasting, drukken deze kosten de te behalen directe netto rendementen.

Uitgaande van jaarlijkse onderhoudskosten van f 2.500,- (f 400,- oftewel € 182 boven het maximale bedrag in de basisraming), neemt het netto directe rendement voor een type II-verhuurder (Box II) in het oude systeem af van 1,0% naar 0,9%. In het nieuwe belastingstelsel is de afname relatief groter: van 1,6% naar 1,3%.

Cumulatie van effecten

In de praktijk kan voor sommige verhuurders sprake zijn van een samenloop van gunstige of minder gunstige omstandigheden. Om het effect daarvan te laten zien is een situatie doorgerekend waarbij enkele positieve effecten worden gecombineerd ('best-case scenario') en een situatie waarbij sprake is van een samenloop van enkele negatieve effecten worden gecumuleerd ('worst-case scenario').

Doorrekening van deze scenario's (zie hoofdtekst voor een nadere uitwerking) maakt duidelijk dat de individuele omstandigheden van de verhuurder van essentieel belang zijn voor de hoogte van het rendement. Ook binnen een type particuliere verhuurder kan het rendement dus sterk verschillen per individuele verhuurder. De bandbreedte waarbinnen de rendementen variëren is redelijk breed. Met name in Box III kunnen gunstige omstandigheden leiden tot een verbetering van het rendement, maar omgekeerd bij ongunstige omstandigheden ook tot een aanzienlijke verslechtering van het rendement. De rendementen van andere verhuurders veranderen eveneens, maar minder sterk dan verhuurders die in het nieuwe stelsel onder box III vallen.

Hierbij dient wel benadrukt te worden dat het hier bij deze cases gaat om uitersten. Een cumulatie van effecten (zowel positief als negatief) zal bij het gros van de particuliere verhuurders niet snel plaatsvinden.

Uitkomsten in breder perspectief

De feitelijke rendementspositie van de particuliere verhuurder zegt op zich nog niet zoveel. Om die reden dienen de rendementen te worden vergeleken met behaalde rendementen op alternatieve beleggingsmogelijkheden. Men kan zijn bezit immers verkopen en zoeken naar een alternatieve belegging.

Er blijkt dat de behaalde rendementen op woningen in de particuliere sector in vergelijking met alternatieve beleggings-mogelijkheden (obligaties, aandelen, andere vormen van vastgoed) verhoudingsgewijs laag liggen. De invoering van het belastingstelsel heeft hier in algemene zin weinig invloed op.

Bij een gunstig instapmoment in combinatie met een gunstig moment van verkoop kan het (indirecte) rendement aanzienlijk oplopen. Een goede inschatting van de prijsontwikkeling is echter lastig. Particuliere verhuurders hebben bovendien, in vergelijking met verhuurders met een omvangrijker bezit, minder mogelijkheden om de

woning op het juiste moment te verkopen. Bij een bezit van hooguit enkele woningen is de kans (veel) kleiner dat een woning op het juiste moment leeg kan worden opgeleverd. Als een particuliere verhuurder in zijn rendementsberekening hier wel van uitgaat, kan het daadwerkelijke rendement uiteraard tegen vallen.

In geval van hoge onderhoudskosten leidt de invoering van het nieuwe belastingstelsel wel tot een substantiële verslechtering van het rendement. Vanwege het relatief oude woningbezit hebben particuliere verhuurders in vergelijking met andere typen verhuurders vaak hogere onderhoudslasten. Daarnaast is ook de waarderingsgrondslag in box III cruciaal voor het rendementsniveau en heeft ook de wijze van financiering invloed op het behaalde rendement. In het nieuwe belastingstelsel is financiering met vreemd vermogen minder aantrekkelijk. Vanwege het gevoerde huurbeleid (woning-waarderingsstelsel, inflatievolgend huurbeleid) hebben verhuurders die actief willen blijven in de verhuurmarkt, in voorkomende gevallen weinig mogelijkheden om de gestegen (netto) kosten te compenseren. Dit vermindert voor particuliere verhuurders de aantrekkelijkheid om te verhuren.

1 Inleiding

1.1 Aanleiding en doel

Binnen de particuliere huursector bestaat zorg over de huidige rendementspositie van verhuurders. Volgens Vastgoed Belang, die de belangen behartigt van de kleine (niet institutionele) particuliere verhuurders, neemt de aantrekkelijkheid van het verhuren af. De inkomsten uit verhuur zouden onder druk komen te staan vanwege het (door de rijksoverheid gevoerde) huurprijsbeleid en de gevolgen van het nieuwe belastingstelsel. Zo nadert de huurstijging het inflatieniveau (Ministerie van VROM, 2000, Cijfers over Wonen 2000/2001, p.117) en zijn met de invoering van het nieuwe belastingstelsel onderhouds-, afschrijvings- en financieringskosten niet meer aftrekbaar voor de verhuurder.

Met name voor beleggers met oud woningbezit zou dit negatief kunnen uitpakken, want enerzijds kunnen de onderhoudskosten niet meer worden afgetrokken in box III en anderzijds blijven de huren relatief laag door het Woningwaarderingssstelsel en het inflatievolgend huurbeleid. Daarnaast is de manier waarop het bezit wordt gewaardeerd en of er met vreemd vermogen is gefinancierd van invloed op de hoogte van het rendement.

Om inzicht te verkrijgen in de rendementspositie van de particuliere huursector heeft het Ministerie van VROM onderzoek hiernaar laten verrichten. De bedoeling is om met een modelmatige analyse transparant te maken wat het effect van de huidige wet- en regelgeving (inclusief belastingwetgeving) is op de exploitatie en het rendement van verschillende typen particuliere verhuurders. Hoewel particuliere verhuurders verschillende portefeuilles kunnen hebben waarin zowel woningen als niet-woningen (zoals winkels) kunnen zitten, is in dit onderzoek alleen gekeken naar het rendement op woningen. In dit rapport worden de resultaten van het onderzoek gepresenteerd.

1.2 Aanpak en inkadering

- ***Uitgangspunt aanpak: modelmatig berekening***

Startpunt van de analyse is de ontwikkeling van een model waarbij rekening wordt gehouden met alle relevante factoren die van invloed zijn op de rendementspositie van de particuliere huursector. Om rekening te houden met het heterogene karakter van de particuliere verhuursector is vervolgens een aantal min of meer homogene categorieën onderscheiden. Per categorie particuliere verhuurder kan vervolgens het model gedraaid worden en zichtbaar worden gemaakt wat het effect is van de huidige wet- en regelgeving op de rendementspositie en wat de invloed is van de introductie van het nieuwe belastingstelsel.

- ***Dataverzameling***

Voor de nadere onderbouwing van de waarden uit het model is onder andere gebruik gemaakt van beschikbare empirische gegevens (onder andere gemiddelde omvang bezit, onderhoudskosten, etc.). Daarnaast is een aantal gesprekken gevoerd met particuliere verhuurders die een bepaalde categorie representeren. De uitkomsten van deze gesprekken zijn gebruikt om het model nader te onderbouwen en om enkele voorbeeldsituaties te schetsen waarin particuliere verhuurders op dit moment verkeren.

- ***Reikwijdte modelberekeningen***

De keuze voor een modelmatig aanpak impliceert dat particuliere verhuurders ook als zodanig handelen en een rationele keuze maken bij bedrijfsmatige beslissingen. In de praktijk hoeft dat overigens niet altijd zo te zijn en zal men in meer of mindere mate ook vanuit meer emotionele of persoonlijke voorkeuren handelen. Denkbaar is dat een verhuurder meer gewicht toekent aan inkomsten op korte termijn of met bepaalde kostenstijgingen onvoldoende rekening houdt (bijvoorbeeld bij een herziening van de erfpachtcanon). Bij het interpreteren van de uitkomsten van dit onderzoek moet hiermee rekening worden gehouden.

1.3 Leeswijzer

- De particuliere huursector is zeer heterogeen van samenstelling. Om hiermee rekening te houden wordt in ***hoofdstuk 2*** een aantal min of meer homogene categorieën gepresenteerd. Deze typologie is vastgesteld in overleg met de opdrachtgever en Vastgoed Belang.
- In ***hoofdstuk 3*** wordt nader ingegaan op aspecten die van belang zijn voor het bepalen van de rendementspositie van de particuliere verhuursector. Er wordt een nader onderscheid gemaakt in direct rendement (uit verhuur) en indirect rendement (uit eventuele verkoop van het bezit). Aan de hand van een algemeen toepasbaar basismodel worden de belangrijkste inkomsten en uitgaven van particuliere verhuurders op een rij gezet.
- De resultaten van de rendementsberekeningen worden gepresenteerd in ***hoofdstuk 4***. Op basis van de gehanteerde uitgangspunten en de nadere invulling van het model wordt per type verhuurders, met behulp van een aantal indicatoren, aangegeven hoe hun verhuuractiviteiten renderen en wat de invloed is van de nieuwe belastingwetgeving op deze rendementen. Het hoofdstuk sluit af met een overzicht van de belangrijkste conclusies.
- In ***hoofdstuk 5*** staat de robuustheid van de uitkomsten centraal. Op basis van een aantal gevoeligheidsanalyses wordt zichtbaar gemaakt in hoeverre de resultaten van de rendementsberekeningen veranderen indien van andere uitgangspunten en veronderstellingen wordt uitgegaan.

- In de slotbeschouwing (*hoofdstuk 6*) worden de belangrijkste resultaten van de studie op een rij gezet. Om de uitkomsten in een breder perspectief te plaatsen worden de rendementen in de particuliere huursector afgezet tegen behaalde rendementen op alternatieve beleggingen.

2 Typologie

2.1 Inleiding

De particuliere huursector is zeer heterogeen van samenstelling, waardoor de effecten van de (huidige) wet- en regelgeving voor de verschillende categorieën particuliere verhuurders verschillend uitpakken. Om hiermee rekening te houden dient een aantal min of meer homogene categorieën te worden onderscheiden. In het navolgende wordt op basis van een aantal onderscheidende kenmerken een korte toelichting gegeven op de gehanteerde typologie. Een samenvattend overzicht van de voorgestelde typologie is opgenomen aan het eind van dit hoofdstuk.

2.2 Onderscheidende kenmerken particuliere verhuurders

Voor het opstellen van de typologie is uitgegaan van de volgende onderscheidende kenmerken.

- a) Type particuliere verhuurder
- b) Wijze van belastingheffing
- c) Zelfstandigenaftrek
- d) (Woning)marktomstandigheden
- e) Omvang bezit
- f) Instap moment

ad a) Type particuliere verhuurders

Het aandeel huurwoningen in de totale woningvoorraad bedroeg in 1997 iets meer dan 50%. Een belangrijk deel van de voorraad huurwoningen wordt beheerd door sociale verhuurders. Particuliere verhuurders beheren 639.000 woningen, oftewel 10% van de woningvoorraad in Nederland.

Tabel 2.1 Samenstelling Nederlandse woningvoorraad per 1 januari 1997

	Aantal	%
Sociale huursector	2.374.000	37,3%
Institutionele beleggers	200.000	3,1%
Particuliere verhuurders	639.000	10,0%
Koopsector	3.153.000	49,6%
Totaal	6.366.000	100,0%

Bron Companen 1998

Van de totale woningvoorraad van particuliere verhuurders zijn er circa 355.000 in bezit van particuliere personen en 130.000 in bezit van particuliere instellingen zoals bouwbedrijven, projectontwikkelaars en handelaren. Binnen deze categorie hebben handelaren 28.000 woningen in hun bezit. Tezamen beheren genoemde particuliere verhuurders en instellingen circa 75% van de totale voorraad particuliere huurwoningen.

De overige 25% zijn onder andere in bezit van niet-winstbeogende instellingen. Hiertoe behoren onder andere stichtingen en verenigingen op het terrein van de ouderenhuisvesting, studentenhuysvesting. Daarnaast is er nog een groep ad-hoc verhuurders die tijdelijk hun woning verhuren aan bijvoorbeeld familie of vanwege een verblijf aan het buitenland. Naar schatting gaat het bij deze categorie om circa 50.000 woningen. Vanwege de specifieke achtergrond zijn de niet-winstbeogende instellingen en de ad-hoc verhuurders in dit onderzoek buiten beschouwing gelaten. Naar verwachting zijn rendementsoverwegingen en het fiscale stelsel voor dit type verhuurders niet van doorslaggevende betekenis.

Tabel 2.2 Samenstelling woningvoorraad particuliere verhuurders per 1 januari 1997

Typen particuliere verhuurders	Aantal	%
Particuliere personen	355.000	55,6%
Overige particuliere instellingen (bouwbedrijven, Projectontwikkelaars, handelaren)	130.000	20,3%
Niet-winstbeogende instellingen	104.000	16,3%
Ad-hoc verhuurders (verhuur familie, verblijf buitenland)	50.000	7,8%
Totaal	639.000	100,0%

Bron: Companen 1998

ad b) Wijze van belastingheffing

Een belangrijk onderscheidend kenmerk in de typologie is de wijze van belastingheffing. Daarbij kan een tweedeling worden aangebracht in:

- a) professionele verhuurders/ ondernemers, waarop de vennootschapsbelasting (VPB) van toepassing is
- b) en verhuurders die als “natuurlijk persoon” onroerend goed exploiteert en waarop de inkomstenbelasting en (in het oude stelsel) de vermogensbelasting van toepassing is.

Voor de professionele verhuurders/ ondernemers (categorie a) verandert er in het nieuwe belastingstelsel (met uitzondering van de aanpassing van de BTW-tarieven) weinig. Wat categorie b betreft worden de inkomsten in het oude belastingstelsel belast als inkomen uit vermogen. Op de inkomsten uit huur worden de aftrekbare kosten in mindering gebracht. Tot de aftrekbare kosten behoren onder meer: de kosten gemaakt voor de inning van de huren, kosten met betrekking tot het verkrijgen van de financiering, financieringsrente, afschrijvingen en onderhoudskosten. Over het vermogen (waarde van onroerend goed in het economisch verkeer minus de schulden) moet in het oude stelsel vermogensbelasting worden betaald tegen een tarief van 0,7%.

In het nieuwe belastingstelsel vervalt de vermogensbelasting en zijn er voor de inkomensbelasting drie soorten belastbaar inkomen:

- Box I: belastbaar inkomen uit werk en woning
- Box II: belastbaar inkomen uit aanmerkelijk belang
- Box III: belastbaar inkomen uit sparen en beleggen

Voor de meer dan actieve vermogensbeheerders wordt de behaalde winst (inkomsten min kosten) belast op basis van Box I (belastbaar inkomen uit werk en woning). De tarieven zijn in het nieuwe systeem verlaagd. In de praktijk bepaalt de belastinginspecteur of men wordt belast op basis van Box I.

In het nieuwe belastingstelsel wordt een (groot) deel van de particuliere verhuurders voor de inkomstenbelasting voortaan belast op grond van de forfaitaire vermogensrendementsheffing (Box III), aangezien de fiscus hen als beleggers beschouwt. De hoogte van de belasting bedraagt 30% van het fictieve rendement à 4% van het positieve saldo van de vermogensbezittingen, verminderd met de vermogensschulden. Effectief betekent dit een belastingtarief van 1,2%.

De BTW is in het nieuwe stelsel verhoogd van 17,5 naar 19%. Voor arbeidsintensief onderhoud (onder ander stucwerk en schilderen) is het tarief daarentegen verlaagd naar 6%.

Onderstaande tabel geeft de belangrijkste verschillen voor de particuliere verhuurders tussen het oude en nieuwe belastingstelsel, dat op 1 januari 2001 is ingevoerd.

Tabel 2.3 Overzicht belangrijkste verschillen oude en nieuwe belastingstelsel

	Oude stelsel	Nieuwe stelsel
Inkomstenbelasting		
• Marginale belastingtarief	Hoogste tarief 60%	Hoogste tarief 52%
• Vermogensrendementsheffing	n.v.t.	1,2% (30% \times 4%)
Vermogensbelasting	0,7%	n.v.t.
Vennootschapsbelasting	35%	35%
BTW	17,5%	19%/6% a)

a) De BTW is in het nieuwe stelsel verhoogd van 17,5 naar 19%. Voor arbeidsintensief onderhoud (onder ander stucwerk en schilderen) is het tarief daarentegen verlaagd naar 6%.

Ad c) Zelfstandigenaftrek

De zelfstandigenaftrek is onderdeel van de nieuwe zogenoemde ondernemersaftrek. Men heeft recht op de zelfstandigenaftrek als wordt voldaan aan het urencriterium van 1225 uur en als men aan het begin van het jaar nog geen 65 jaar is.

De zelfstandigenaftrek is afhankelijk van de hoogte van de winst. De aftrekbare bedragen zijn lager in het nieuwe belastingstelsel. Dit houdt verband met de invoering van de arbeidskorting die ook voor ondernemers geldt. Verder zijn er winstklassen toegevoegd om de afschaffing van de invorderingsvrijstelling zoveel mogelijk te compenseren.

ad d) (Woning)marktomstandigheden

In de economische waarde van een woning komen niet alleen de bouwkundige kenmerken van een woning en de aantrekkelijkheid van de omgeving tot uitdrukking, maar ook de schaarsteverhoudingen op de lokale/ regionale

woningmarkt. In een krappe markt zal de economische waarde vanwege de schaarste doorgaans sneller stijgen in vergelijking met een markt met ruimere omstandigheden. Deze verschillen in woningmarktomstandigheden komen bij verkoop van de woning tot uitdrukking in de hoogte van het indirecte rendement.

Om hiermee rekening te houden wordt in de typologie een onderscheid gemaakt in:

- a) Verhuurders die opereren in een krappe woningmarkt
- b) En verhuurders die opereren in een ruimere woningmarkt

Een krappe woningmarkt staat min of meer synoniem met de grote steden in de Randstad. In andere delen van ons land is de woningmarkt vaak minder krap.

ad e) Omvang bezit

De kostenstructuur waarmee een particuliere verhuurder te maken krijgt is onder andere afhankelijk van de omvang van het bezit. In zijn algemeenheid geldt daarbij dat het kostenniveau per woning daalt bij een toename van het bezit. Men kan bijvoorbeeld kortingen bedingen voor de opstalverzekering, terwijl ook op andere kostenposten (onderhoud en beheer) schaalvoordelen zijn te behalen. Om hiermee rekening te houden is uitgegaan van verschillen in omvang van het bezit.

Het overgrote deel van de particuliere verhuurders (circa 85%) heeft minder dan 10 woningen in bezit (Companen 1998). Het gemiddelde bezit binnen deze categorie bedraagt 3,4 woningen. Slechts 15% van de verhuurders heeft daarentegen 10 woningen of meer in bezit. Gemiddeld gaat het binnen deze categorie om 56 woningen per verhuurder. In de typologie is er om praktische redenen van uitgegaan dat verhuurders die in Box III vallen maar een beperkt woningbezit hebben. Voor verhuurders uit Box I en verhuurders die onder de vennootschapsbelasting vallen wordt verondersteld dat zij een omvangrijker bezit hebben.

ad f) Instap moment

Voor het te behalen indirecte rendement is de te behalen vermogenswinst essentieel. Door op het juiste moment in de markt te stappen en op een gunstig tijdstip het bezit te verkopen kan het indirecte rendement worden geoptimaliseerd. Om hiermee rekening te houden zal door middel van een gevoeligheidsanalyse zichtbaar worden gemaakt wat het verschil in rendement is van een verhuurder die op een gunstig moment in de markt is gestapt en een verhuurder die op een ongunstig moment in de markt is gestapt.

Zoals gezegd is van indirect rendement alleen maar sprake als de woning ook daadwerkelijk wordt verkocht.

2.3 Typologie

Op basis van het voorafgaande is in onderstaand overzicht de typologie schematisch weergegeven. Gemakshalve is er vanuit gegaan dat bij de particuliere personen alleen box I of box III van toepassing zijn. In de praktijk hoeft dat niet altijd zo te zijn (denk aan zgn. familie BV's). Wat betreft de overige particuliere instellingen gaat het alleen om Box III en om VPB.

Type Ia

- Particuliere verhuurder die in het nieuwe belastingstelsel valt onder Box I,
- Met recht op ondernemersaftrek
- Met een omvangrijk woning bezit (meer dan 10 woningen),
- Actief in krappe woningmarkt (in een of meer van de 4 grote steden in de Randstad)

Type Ib

- Particuliere verhuurder die in het nieuwe belastingstelsel valt onder Box I,
- Zonder recht op ondernemersaftrek
- Met een omvangrijk woningbezit (meer dan 10 woningen)
- Actief in krappe woningmarkt (in een of meer van de 4 grote steden in de Randstad)

Type Ic

- Particuliere verhuurder die in het nieuwe belastingstelsel valt onder Box I,
- Met recht op ondernemersaftrek
- Met een omvangrijk woning bezit (meer dan 10 woningen),
- Actief in ruime woningmarkt (buiten de 4 groten steden van de Randstad)

Type Id

- Particuliere verhuurder die in het nieuwe belastingstelsel valt onder Box I,
- Zonder recht op ondernemersaftrek
- Met een omvangrijk woning bezit (meer dan 10 woningen),
- Actief in ruime woningmarkt (buiten de 4 groten steden van de Randstad)

Type IIa

- Particuliere verhuurder die in het nieuwe belastingstelsel valt onder Box III,
- Met een beperkt woning bezit (minder dan 10 woningen),
- Actief in krappe woningmarkt (in een of meer van de 4 grote steden in de Randstad)

Type IIb

- Particuliere verhuurder die in het nieuwe belastingstelsel valt onder Box III,
- Met een beperkt woning bezit (minder dan 10 woningen),
- Actief in ruime woningmarkt (buiten de 4 groten steden van de Randstad)

Type IIIa

- Particuliere instelling of familie BV die opereert als onderneming en valt onder VPB,
- Met een omvangrijk woning bezit (meer dan 10 woningen),
- Actief in krappe woningmarkt (in een of meer van de 4 grote steden in de Randstad)

Type IIIb

- Particuliere instelling of familie BV die opereert als onderneming en valt onder VPB,
- Met een omvangrijk woning bezit (meer dan 10 woningen),
- Actief in ruime woningmarkt (buiten de 4 grote steden in de Randstad)

3 Rendementsbepaling

3.1 Uitgangspunten

Een belangrijk uitgangspunt voor het bepalen van de rendementspositie is de veronderstelling dat investeringsbeslissingen van particuliere verhuurders met name worden bepaald door commerciële overwegingen en bovendien dat zij rationeel handelen. Het rendement op beleggingen in huurwoningen wordt daarbij afgewogen tegen de te verwachten inkomsten op alternatieve beleggingsmogelijkheden. Men kan zijn bezit immers verkopen en zoeken naar een alternatieve belegging. Voorbeelden hiervan zijn vastrentende waarden (onder andere obligaties), aandelen of andere vormen van vastgoed.

In modelmatige vorm zijn dergelijke vraagstukken te herleiden tot de volgende drie hoofdcomponenten:

1. de netto kasstroom (inkomsten en uitgaven per periode)
2. het kapitaalsverloop (begin- en eindwaarde per periode)
3. het rendement (over een periode).

Uitgangspunt bij de berekeningen is dat het rendement wordt bepaald door zowel de ontwikkeling van de netto kasstroom (direct rendement of ‘cash performance’) als het kapitaalsverloop (indirect rendement of ‘capital performance’). Bij de rendementsberekening wordt niet alleen gekeken naar de bruto kasstroom maar nadrukkelijk ook de *netto* kasstroom, waarbij de term netto hier specifiek doelt op het meenemen van de belastingen als een relevante uitgavencomponent. Op die manier kan zichtbaar worden gemaakt wat het effect is van onder andere de belastingherziening op de rendementspositie van particuliere verhuurders.

3.2 Werking van het basismodel

Er is een eenduidig basismodel ontwikkeld dat toepasbaar is voor alle typen particuliere verhuurders (zie bijlage 2 voor een nadere uitwerking). Door te variëren met de waarden van essentiële variabelen kunnen de verschillen zichtbaar worden gemaakt van de huidige wet- en regelgeving (vanaf 2001) op de rendementspositie (zie onderstaand kader). Door het behaalde rendement te vergelijken met rendementen op alternatieve beleggingen (bijvoorbeeld obligaties, aandelen of rendementen van andere typen verhuurders zoals de institutionele beleggers) kan iets worden gezegd over het rendementsniveau zelf. In hoofdstuk 6 wordt hierop nader ingegaan.

$$\Delta \text{ Rendement} = \text{Rendement}_{\text{nieuwe bel. stelsel}} - \text{Rendement}_{\text{oude bel. stelsel}}$$

waarbij

$$\text{Rendement} = \text{Direct rendement} + \text{Indirect rendement}$$

en

$$\text{Direct rendement} = (\text{Inkomsten} - \text{Uitgaven}) / \text{Gemiddelde waarde OG}$$

en

$$\text{Indirect rendement} = \text{Waarde OGt} - \text{Waarde OGt-1} / \text{Gemiddelde waarde OG}$$

3.2.1 Direct rendement

Als gevolg van de aanpassing van het belastingstelsel zal de netto kasstroom voor de diverse typen particuliere verhuurders veranderen, waardoor het directe rendement (ofwel de ‘cash performance’) van de verhuurders verandert. De netto kasstroom wordt bepaald door het saldo van de volgende inkomsten en uitgaven.

Inkomsten:

Directe huurinkomsten, inclusief de jaarlijkse huurstijgingen.

Uitgaven:

Exploitatiekosten, bestaande uit de:

- Onderhoudskosten (en stijgingen)
- Kosten verzekeringen (en stijgingen)
- Rentekosten (in geval van financiering met vreemd vermogen)
- Erfpachtcanon (eventueel)
- Gemeentelijke lasten (eigenaargedeelte van OZB, waterschapslasten, e.d.)

Belastingen, bestaande uit:

- Inkomstenbelasting/ rendementsheffing
- Vermogensbelasting
- BTW (verrekenend via de uitgaven)

Deze laatste groep uitgaven (belastingen) zorgt voor het verschil in de hoogte van de netto kasstroom, en dus in het directe rendement.

3.2.2 Indirect rendement

Het indirecte rendement wordt in eerste instantie bepaald door het verschil in aanvangsinvestering en de inkomsten bij verkoop van de woning. Daarnaast heeft de fiscale behandeling invloed op de hoogte van het uiteindelijke (netto) rendement:

- Voor professionele verhuurders waarop de vennootschapsbelasting van toepassing is geldt dat de boekwinst in beginsel belastbare winst is en leidt tot een belastingheffing. De fiscus hanteert echter het principe van de vervangingsreserve (“herinvesteringsreserve”), waarbij de behaalde boekwinst een aantal jaren kan worden gereserveerd voor de aankoop van vervangende panden. De reserve wordt afgeboekt op de kostprijs van het vervangende pand, waardoor de winst in dat jaar (kunstmatig) toeneemt. De belastingheffing wordt dus verschoven naar een later jaar. Dit principe van de vervangingsreserve wordt ook in het nieuwe belastingstelsel (Box I) gehanteerd voor ondernemers. In de ramingen is overigens verondersteld dat de boekwinst direct wordt geherinvesteerd in nieuwe panden.
- Voor de overige particuliere verhuurders in box III geldt (zowel in het oude als het nieuwe belastingstelsel) dat eventuele vermogenswinst voor de inkomstenbelasting in principe onbelast blijft. Hier staat tegenover dat eventuele verliezen niet kunnen worden verrekenend.

3.2.3 Totaal rendement

Naast de optelling van het directe en het indirecte rendement, kan het totaalrendement tevens direct worden bepaald door het **langdurige totaalrendement over de gehele periode, inclusief verkoop** van de woningen aan het eind van de periode, in één keer te berekenen.

Dit rendement wordt uitgedrukt met behulp van de **bruto-IRR** (internal rate of return, voor belastingen) en de **netto-IRR** (internal rate of return, na belastingen). De bruto-IRR biedt de mogelijkheid de hoogte van de rendementen te vergelijken met die van referentiewaarden, zoals het rendement op langdurige staatsobligaties.

De IRR wordt berekend door alle jaarlijkse cash flows (inclusief waarde ontwikkeling) in ogenschouw te nemen. De netto contante waarde wordt op ‘0’ gesteld, waardoor het rentepercentage (IRR) over de gehele periode kan worden berekend.

3.3 Onderbouwing parameters

Voor de vulling van het model dienen waarden te worden ingevoerd voor de relevante variabelen. In onderstaand overzicht wordt per variabele (op basis van de thans ter beschikking staande informatie) een nadere toelichting gegeven. Voor de nadere onderbouwing is onder andere gebruik gemaakt van bestaand statistisch materiaal (CBS, NVM, VROM) en een aantal meer specifiek op de particuliere huursector toegesneden studies (o.a. Companen 1998). Daarnaast zijn gesprekken gevoerd met een aantal particuliere verhuurders voor het verkrijgen van specifiek op de praktijk toegesneden informatie.

3.3.1 Aanvangsinvestering

Aankoopkosten

Voor de aankoopkosten is gekeken naar het aanschafbedrag om de woning in eigendom te verwerven. Conform de gangbare praktijk zijn deze kosten uitgedrukt als een factor van de jaarlijkse huurinkomsten. Uitgaande van een normale markttechnische rendementseis bedraagt het thans gangbare prijsniveau (uitgaande van de gesprekken met de verhuurders) circa 12 tot 16 maal de jaarlijkse brutohuur. Dit komt overeen met een bruto aanvangsrendement van circa 6 tot 8,5 % per jaar.

Uit de gesprekken met de verhuurders komt naar voren dat er in specifieke gevallen voor objecten overigens ook hogere bedragen worden betaald (met een enkele uitschieter naar 50 maal de jaarhuur). Een hoger prijsniveau is vanuit markttechnische overwegingen alleen gerechtvaardigd indien de huurinkomsten op korte termijn fors kunnen stijgen en/ of er sprake zal zijn van aanzienlijke vermogenswinsten bij verkoop van de woning.

In de basisramingen (zie hoofdstuk 4) is, voor alle jaren (zowel in het verleden als in de toekomst) uitgegaan, van het thans gangbare prijsniveau van 12 tot maximaal 16 maal de jaarlijkse brutohuur. Door middel van een gevoeligheidsanalyse (zie hoofdstuk 6) is zichtbaar gemaakt wat het effect is indien van een hoger prijsniveau wordt uitgegaan.

Verwervingskosten

Om de woningen in bezit te krijgen dienen eenmalige verwervingskosten te worden gemaakt. Relevante posten zijn de overdrachtsbelasting (6% van de aankoopsom), de notariskosten voor de overdrachtsakte en de taxatiekosten. In de ramingen wordt voor deze eenmalige verwervingskosten een percentage van 8% over de aankoopkosten gerekend. Dit percentage is relatief laag omdat in de basisramingen ervan uitgegaan is dat de woning met eigen vermogen wordt gefinancierd en derhalve geen kosten worden gemaakt voor het verkrijgen van de hypothecaire lening (afsluitprovisie, notariskosten hypotheekakte). Ook het makelaarscourtage blijft buiten beeld omdat ervan uitgegaan is dat de woning door de verhuurder wordt gekocht zonder inschakeling van een makelaar. Invoering van het nieuwe belastingstelsel heeft geen invloed op de hoogte van de verwervingskosten.

3.3.2 Exploitatiekosten

Regulier onderhoud oude stelsel en nieuwe stelsel vanaf 2001

Hieronder vallen de jaarlijkse kosten voor klein onderhoud en reparaties. Uitgaande van een studie van Companen (1998) gaven particuliere verhuurders in 1997 gemiddeld genomen ongeveer 1950 gulden (€ 885) per woning aan jaarlijks onderhoud uit. In de basisramingen is dit bedrag als uitgangspunt genomen en (op basis van de bouwkostenindex van het CBS) geactualiseerd naar 2001. Het gehanteerde bedrag is een gemiddelde voor de gehele particuliere verhuursector. In individuele gevallen kunnen de onderhoudskosten uiteraard hoger of lager uitvallen. In hoofdstuk 5 is het effect daarvan zichtbaar gemaakt.

In de periode van het nieuwe belastingstelsel vallen de onderhoudskosten overigens iets hoger uit vanwege het verhoogde BTW-tarief. Daarnaast dient ook rekening te worden gehouden met toekomstige prijsstijgingen. In de ramingen is conform de trend in de afgelopen jaren ervan uitgegaan dat deze prijsontwikkeling iets boven de inflatie zal uitkomen, namelijk 1%. Een belangrijk verschil is ook dat de onderhoudskosten (in Box III) niet meer als aftrekpost gelden, maar wordt uitgegaan van een fictief rendement waarin de onderhoudsuitgaven zijn verdisconteerd.

Alhoewel het gehanteerde onderhoudsbedrag is gebaseerd op de gemiddelde uitgaven per woning, kan in de praktijk (afhankelijk van de feitelijke situatie) sprake zijn van grote verschillen in onderhoudskosten. De feitelijke onderhoudsuitgaven zijn onder andere afhankelijk van de ouderdom van de woning, de bouwwijze en gebruikte materialen. In de vorm van een gevoeligheidsanalyse is inzichtelijk gemaakt wat het effect is van hogere of lagere onderhoudskosten op de rendementspositie van de particuliere verhuurder.

Renovatie

Naast het jaarlijks terugkerende onderhoud dienen verhuurders rekening te houden met niet-jaarlijks terugkerende kosten voor bijvoorbeeld bouwkundige herstelwerkzaamheden en grootschalige onderhoudswerkzaamheden. Hierbij dient gedacht te worden aan het verrichten van buitenschilderwerk, het vervangen van kozijnen of het vervangen van installaties. Deze kosten worden in deze studie gemakshalve aangeduid met de term renovatiekosten. Eventuele kosten voor het uitvoeren van verbeteringsmaatregelen zijn in de basisramingen buiten beschouwing gelaten. In hoofdstuk 5 wordt hierop nog nader ingegaan.

Over de feitelijke uitgaven van particuliere verhuurders aan renovatie zijn nauwelijks gegevens bekend. Ter indicatie kan wel worden gekeken naar de gemiddelde herstelkosten van particuliere huurwoningen. Deze bedroegen circa f 15.700 (€ 7125) per woning (Companen 1998). Vanwege het ontbreken van afdoende gegevens zijn de kosten voor renovatie in de modelberekeningen indicatief gesteld op 2,5% van de aankoopkosten in jaar 10 en jaar 30 en nog eens 10% van de aankoopkosten in jaar 20. In de modelberekening zijn deze bedragen in een keer ten laste gelegd van het resultaat.

Verzekeringskosten

Onder de verzekeringskosten vallen de kosten voor opstalverzekeringen en dergelijke. In de modelberekeningen wordt uitgegaan van een standaard bedrag van 200 gulden (€ 91) per jaar. Voor verhuurders met een omvangrijker bezit is conform het rapport van Companen (1998) aangenomen dat men een korting kan bedingen (van maximaal 5%). De verzekeringskosten stijgen jaarlijks met de ontwikkeling van de herbouwwaarde van woningen. Als indicator is hiervoor de inflatie genomen.

OZB

Het tarief voor de Onroerende Zaak Belasting (OZB) verschilt sterk per gemeente. In 2001 schommelden de OZB tarieven tussen de 4,15 (€ 1,9) en 25,30 (€ 11,5) per 5.000 gulden (€ 2270) van de WOZ-waarde (COELO 2001). Het gemiddelde (gewogen) tarief komt voor Nederland neer op 11,40 gulden (€ 5,2). In de basisramingen is dit bedrag gemakshalve afgerond maar 12,50 gulden (€ 5,7).

Om de OZB te kunnen bepalen dient te worden gekeken naar de onderliggende heffingsgrondslag van de OZB, dit is de zgn. WOZ waarde. Deze waardering voor onroerende zaken vindt periodiek plaats en vertegenwoordigt *“de waarde die aan de woning dient te worden toegekend, indien de volle en onbezwaarde eigendom daarvan zou kunnen worden overgedragen en de verkrijger de zaak in de staat waarin die zich bevindt, onmiddellijk en in volle omvang in gebruik zou kunnen nemen”*. In de praktijk komt de WOZ-waarde feitelijk neer op de verkoopwaarde vrij van huur en gebruik (Platform WOZ 2000).

Op basis van de gesprekken met de verhuurders blijkt dat in de praktijk de WOZ-waarde overeenkomt met circa 20 tot 24 maal de jaarlijkse bruto huur. In de modelberekeningen is hierbij aangesloten. Invoering van het nieuwe belastingstelsel staat overigens los van de (lokale) OZB-belasting. Om die reden heeft invoering van het nieuwe belastingstelsel geen effect op de hoogte van de OZB, maar is vooral de waardeontwikkeling van belang alsmede de gehanteerde OZB-tarieven. De gehanteerde tarieven zijn bij de laatste hertaxatie door gemeenten naar beneden bijgesteld, waardoor de sterke waardestijging van de afgelopen jaren per saldo niet tot een hogere belastingdruk heeft geleid (zie ook Allers e.a. 2001).

Overige lokale lasten

Andere lokale lasten zijn rioolbelasting, reinigingsheffing en de lasten in verband met waterkwantiteit en waterkwaliteitsbeheer. Van de overige lokale lasten zijn vooral de waterschapslasten substantieel. In de modelberekeningen zijn de overige lokale lasten gekoppeld aan de OZB (de waterschapsomslag is eveneens gekoppeld aan de WOZ-waarde) en is een opslag gehanteerd van eenderde voor andere lokale heffingen en belastingen (zie ook COELO 2001 en ABF 2000)².

² Met name de laatste jaren zijn de lokale lasten boven inflatoir gestegen. De inschatting van deze kostenpost is om die reden zeker op korte termijn aan de lage kant.

Erfpachtcanon

Erfpacht wordt slechts op een beperkt aantal plaatsen in ons land gebruikt. Voornamelijk gaat het hierbij om de vier grote steden. Erfpacht leidt in principe niet tot een extra kostenpost voor de verhuurder. Immers, de erfpacht is veelal voor langere perioden (50 of 100 jaar) afgekocht, en verwerkt in de waarde van het pand gelijk de grondkosten bij panden in niet erfpachtgemeenten. Om die reden is in de basisramingen geen nader onderscheid gemaakt in woningen met erfpacht en woningen zonder erfpacht. Omdat deze zienswijze niet altijd hoeft aan te sluiten bij de beleving van de verhuurder is in de vorm van een gevoeligheidsanalyse zichtbaar gemaakt wat het effect is van een herziening van de erfpachtcanon. Met het oog op de belastingherziening dient nog te worden vermeld dat de erfpachtcanon in het oude belastingstelsel kon worden opgevoerd als een kostenpost. In het nieuwe stelsel (box III) is dit niet meer mogelijk.

Ontwikkeling kosten

De exploitatiekosten zijn uiteraard niet constant, maar veranderen in de tijd. In de ramingen is voor de meeste kostenposten verondersteld dat de ontwikkeling ervan over een langere periode gelijke tred houdt met de inflatie. Voor de periode waarvoor de modelberekening wordt gemaakt (1980-2020) wordt uitgegaan van een gemiddeld jaarlijks inflatiepercentage van 2,5%.

Afschrijving (fiscaal)

Bij exploitatieopzetten van commercieel vastgoed wordt doorgaans rekening gehouden met afschrijvingen. Kantoren en winkels verouderen, hetgeen van invloed is op de economische levensduur. Voor woningen is de relatie tussen ouderdom en economische waarde daarentegen veel minder eenduidig en kan ouderdom zelfs een positief effect hebben op de aantrekkelijkheid van die woning. Om die reden wordt afschrijving bij particuliere verhuurders doorgaans niet opgevoerd als een kostenpost. In fiscaal opzicht is afschrijving daarentegen wel relevant. In de ramingen is hiermee rekening gehouden en is voor de fiscale waardevermindering van de woningen conform het wettelijk vastgestelde percentage uitgegaan van 15% van de bruto huurinkomsten (zie onder andere Elsevier 2001). In het oude belastingstelsel gold de fiscale waardevermindering eigenlijk voor alle typen verhuurders. In het nieuwe stelsel is deze “aftrekpost” in Box III vervallen.

3.3.3 Exploitatieopbrengsten

BAR (Bruto Aanvangsrendement)

Onder het BAR wordt verstaan het aanvangsrendement waarop een koper geacht wordt het project bij oplevering c.q. aan het begin van de beheer- en exploitatieperiode te verwerven. Voor het vaststellen van de BAR is het essentieel dat de huurprijsvorming in het verleden sterk door de overheid werd gereguleerd. Tot 1 juli 1993 volgden de huren van alle huurwoningen in Nederland in principe dezelfde “trendmatige” huurverhoging, terwijl na 1993 de huren binnen de grens van de maximale huurstijging en maximaal redelijk huurniveau vrij kunnen worden aangepast. Het sterk gereguleerde huurbeleid heeft er voor gezorgd dat er op de huurmarkt in tegenstelling tot de koopmarkt sprake is van betrekkelijk geringe verschillen in de feitelijke huren tussen

regio's in Nederland en bovendien geen goede afspiegeling vormen van de huren onder marktcondities. Berekeningen van MicroMacro consultants (2001) op basis van het WBO '94 laten zien dat het verschil in feitelijke huren tussen de duurste en de goedkoopste regio in Nederland maar 23% bedraagt. Vanwege dit beperkte verschil is voor alle categorieën verhuurders van een vergelijkbaar huurniveau uitgegaan.

Huurderving (o.a. frictieleegstand)

Een klein deel van de woningvoorraad staat korte tijd leeg als gevolg van de overgang naar andere huurders. Dit brengt kosten in de vorm van gedeelde huurinkomsten met zich mee. In de ramingen is voor het bepalen van de post huurderving uitgegaan van een jaarlijks percentage van 2% van de huurinkomsten. Bij krappe marktomstandigheden zal dit percentage op een lager niveau liggen. Bij ruimere marktomstandigheden is de kans daarentegen groter dat bij mutaties meer tijd nodig is om een nieuwe huurder te zoeken en de woning enige tijd leeg kan komen te staan. Door te variëren met dit percentage (minimaal 1% en maximaal 3%) is in de modelberekeningen rekening gehouden met dergelijke verschillen in marktomstandigheden.

Huurstijging

Zoals gezegd is de huurprijsvorming in het verleden sterk door de overheid gereguleerd. Voor 1993 gold voor iedere huurwoning in Nederland in principe dezelfde trendmatige huur, terwijl na 1993 sprake is van een vrijere huurvorming. Verwacht wordt dat dit proces in de komende jaren verder zal doorzetten. In de modelberekeningen is met deze omslag rekening gehouden door middel van het aanbrengen van een differentiatie in de gemiddelde huurstijging in het verleden en de gemiddelde huurstijging in de komende jaren. Wat betreft het verleden is aangesloten bij de wettelijke trendmatige huurverhogingen zoals die tot enige jaren gelden werden gehanteerd. Voor de komende jaren is verondersteld dat de huurverhoging steeds meer een inflatievolgend karakter zal krijgen en op of dichtbij het inflatiepeil zal uitkomen. Aangenomen is dat de jaarlijkse huurstijging voor de komende jaren 0,5% boven de inflatie zal liggen. Uitgaande van het gehanteerde inflatiepercentage van 2,5% komt dit neer op een nominale stijging van 3%.

3.3.4 Waardeontwikkeling

Waardeontwikkeling

Voor het bepalen van de indirecte rendementen is inzicht nodig in de waardeontwikkeling van de woningen. Gezien het perspectief van de particuliere verhuurders met een sterke nadruk op de cash-flow is in de modelberekening de waardeontwikkeling direct gekoppeld aan de gemiddelde jaarlijkse huurstijging. Cruciaal is verder de veronderstelling dat de woning in verhuurde staat is aangekocht en ook in verhuurde staat zal worden verkocht. Deze veronderstelling lijkt gerechtvaardigd omdat met name bij een beperkt bezit er weinig mogelijkheden zijn om het juiste moment van verkoop te kunnen bepalen. Als die mogelijkheden er wel zijn zal het indirecte rendement uiteraard toenemen. In de vorm van een gevoeligheidsanalyse wordt hierop in hoofdstuk 5 nader ingegaan.

3.4 Van bruto naar netto rendement

Voor het bepalen van de netto-rendementen dient te worden gekeken naar de invloed van het oude en het nieuwe belastingstelsel.

Oude belastingstelsel

Voor het oude belastingstelsel wordt rekening gehouden met een vermogensbelasting van 0,7% over de waarde van het vermogen in het economisch verkeer. Aangenomen is dat de fiscale vermogensvrijstelling (voor ongehuwden 200.000 gulden en voor gehuwden 250.000 gulden) (respectievelijk € 90.760 en € 113.445) al volledig is benut. Voor de bepaling van de inkomstenbelasting is uitgegaan van een tarief van 50% over het zuivere inkomen uit huur. De vennootschapsbelasting bedraagt 35% over de winst.

Nieuwe belastingstelsel (vanaf 2001)

Voor het nieuwe belastingstelsel wordt rekening gehouden met een vermogensrendementsheffing van 1,2% over de waarde van het vermogen in het economisch verkeer (Box III), met een inkomstenbelasting (Box I) van 42% over de netto huurinkomsten (geen aftrekposten) en met een vennootschapsbelasting van 35% over de winst.

Wat betreft Box III is het uiteraard van groot belang welke waarderingsgrondslag wordt gehanteerd. In de praktijk blijkt dat er grote discussie kan ontstaan over het vaststellen van de “waarde in het economische verkeer”. Om hiermee rekening te houden is in de basisramingen in eerste instantie als waarderinggrondslag voor de inkomstenbelasting uitgegaan van de economische waarde in onverhuurde staat. Dit komt neer op 12 tot 16 maal de jaarlijkse brutohuur. Uitgaan van een hogere waarde (bijvoorbeeld 20 maal de jaarhuur) leidt uiteraard tot een hoger aanslag voor de inkomstenbelasting. Het directe rendement kan hierdoor aanzienlijk dalen. In hoofdstuk 5 is het effect daarvan zichtbaar gemaakt.

4 Resultaten basisraming

4.1 Inleiding

In dit hoofdstuk worden de resultaten van de rendementsberekeningen gepresenteerd. Hierbij wordt het onderscheid gemaakt naar de verschillende typen particuliere verhuurders, op basis van de wijze van belastingheffing binnen de nieuwe belastingwetgeving per 2001 (zie schema paragraaf 2.3).

Per type verhuurder wordt met behulp van een vijftal indicatoren een indicatie gegeven hoe hun verhuuractiviteiten renderen en wat de invloed is van de nieuwe belastingwetgeving op deze rendementen. Hiervoor wordt ten eerste het **langdurige rendement over de gehele periode, inclusief verkoop** van de woningen aan het eind van de periode, gepresenteerd. Dit rendement wordt uitgedrukt met behulp van de **bruto-IRR** (internal rate of return, voor belastingen) en de **netto-IRR** (internal rate of return, na belastingen). De bruto-IRR biedt de mogelijkheid de hoogte van de rendementen te vergelijken met die van referentiewaarden, zoals het rendement op langdurige staatsobligaties.

Daarnaast wordt inzicht geboden in het **gemiddelde netto jaarlijkse rendement over de gehele periode** (na belastingen), zowel **direct** (alleen huurinkomsten) als het **totaal** (zowel inkomsten uit huur als verkoop aan het eind van de periode). Tevens wordt het **gemiddelde directe bruto jaarlijkse rendement** (voor belastingen) weergegeven, waardoor inzicht wordt gegeven in de gevolgen van belastingheffing sec. op het rendement.

Per indicator is zowel het rendement op basis van het oude als het nieuwe belastingstelsel bepaald. Bij de bepaling van de bruto rendementen (zowel de IRR als de gemiddelden per jaar) is uitgegaan van uitgaven inclusief BTW³. Het verschil tussen de bruto-rendementen volgens het oude en het nieuwe stelsel wordt dus veroorzaakt door de verhoging van het BTW-tarief van 17,5 naar 19%. De verschillen in netto-rendementen volgens het oude en nieuwe stelsel geven aan wat de impact is van de invoering van het zogeheten 'Boxenstelsel' per januari 2001.

De volgende drie paragrafen geven de resultaten bondig weer met behulp van twee tabellen met indicatoren en een korte opsomming van de belangrijkste uitkomsten. Ten eerste worden de resultaten weergegeven voor de verhuurders die inkomstenbelasting blijven betalen (Box I), daarna volgt de groep verhuurders in Box III (Vermogensrendementheffing) en de grotere particuliere verhuurders met een BV of andere ondernemingsvorm die vennootschapsbelasting betalen. Het hoofdstuk wordt afgesloten met een samenvattend overzicht en conclusies.

³ Het gaat hier immers om een indirecte belasting

4.2 Type I: Box I Inkomstenbelasting

Een (beperkt) aantal particuliere verhuurders valt binnen de nieuwe belastingwetgeving onder Box I en betaalt dus ook na 2000 inkomstenbelasting over hun inkomsten uit verhuuractiviteiten. Over hun vermogen (althans hun woningenbezit) wordt geen belasting meer betaald.

Binnen dit type particuliere verhuurders wordt wederom het onderscheid gemaakt naar de vier sub-typen (zie paragraaf 3.3 voor een beschrijving).

Type Ia verhuurder

Tabel 4.1 Rendementen Type Ia verhuurder (Box I, zelfstandigenaftrek, 25 woningen binnen grote steden Randstad)

Langdurige rendementen Looptijd 1981-2020	IRR-bruto	IRR-netto
Voor belastingherziening	7,3%	5,3%
Na belastingherziening	7,1%	5,6%
Vershil	-0,2%	0,3%

- Het langdurig bruto rendement per jaar inclusief verkoop aan einde looptijd bedroeg 7,3%
- Na belastingheffing, rekening houdend met de zelfstandigenaftrek, bleef hiervan netto per jaar 5,3% over
- De BTW-verhoging zorgt voor lichte afname van het bruto rendement naar 7,1%
- Door het nieuwe belastingstelsel neemt het netto rendement toe met 0,3% tot 5,6%

Tabel 4.2 Rendementen Type Ia verhuurder (Box I, zelfstandigenaftrek, 25 woningen binnen grote steden Randstad)

Jaarlijkse rendementen Gemiddelden per jaar	Direct bruto Rendement	Direct netto Rendement	Totaal netto Rendement
Voor belastingherziening	3,6%	1,8%	5,3%
Na belastingherziening	3,5%	2,1%	5,6%
Vershil	-0,2%	0,3%	0,3%

- Het gemiddelde jaarlijkse directe bruto rendement (alleen uit huurinkomsten, voor belastingen) bedroeg 3,6%
- Na belastingheffing bleef hier in het oude systeem nog 1,8% van over, de helft ging naar de fiscus
- Inclusief de veronderstelde jaarlijkse stijging van de waarde van de woningen (4% tot 2001, 3,0% daarna) bedroeg het totale netto rendement 5,3%
- Ook de jaarlijkse gemiddelden laten zien dat de belastingherziening een positief effect heeft op de directe netto rendementen

Type Ib verhuurder

Tabel 4.3 Rendementen Type Ib verhuurder (Box I, 25 woningen binnen grote steden Randstad)

Langdurige rendementen Looptijd 1981-2020	IRR-bruto	IRR-netto
Voor belastingherziening	7,3%	4,9%
Na belastingherziening	7,1%	5,4%
Vershil	-0,2%	0,5%

- Dit type heeft dezelfde uitgangssituatie als 1a, alleen *geen zelfstandigenaftrek*
- Het gevolg is dat het langdurige netto rendement in het oude systeem verder licht afnam tot 4,9%
- De belastingherziening heeft wederom een positief effect (+0,5%)

Tabel 4.4 Rendementen Type Ib verhuurder (Box I, 25 woningen binnen grote steden Randstad)

Jaarlijkse rendementen Gemiddelden per jaar	Direct bruto Rendement	Direct netto Rendement	Totaal netto Rendement
Voor belastingherziening	3,6%	1,4%	5,0%
Na belastingherziening	3,5%	2,0%	5,5%
Vershil	-0,2%	0,5%	0,5%

- Het directe netto rendement nam in het oude systeem zonder zelfstandigenaftrek nog verder af tot 1,4%
- Na de belastingherziening tendeert het totale netto rendement gemiddeld naar de 5,5%

Type Ic verhuurder

Tabel 4.5 Rendementen Type Ic verhuurder (Box I, zelfstandigenaftrek, 25 woningen buiten de Randstad)

Langdurige rendementen Looptijd 1981-2020	IRR-bruto	IRR-netto
Voor belastingherziening	8,7%	5,9%
Na belastingherziening	8,5%	6,3%
Vershil	-0,2%	0,5%

- Dit type heeft dezelfde uitgangssituatie als 1a, alleen *de woningen staan buiten de grote steden van de Randstad*
- Buiten de grote steden lagen de rendementen over de gehele looptijd (inclusief verkoop aan het einde) hoger: circa 8,7% bruto en 5,9% netto

Tabel 4.6 Rendementen Type Ic verhuurder (Box I, zelfstandigenaftrek, 25 woningen buiten de Randstad)

Jaarlijkse rendementen Gemiddelden per jaar	Direct bruto rendement	Direct netto Rendement	Totaal netto Rendement
Voor belastingherziening	4,9%	2,2%	5,8%
Na belastingherziening	4,7%	2,8%	6,3%
Vershil	-0,2%	0,5%	0,5%

- De directe rendementen zijn voor verhuurders buiten de Randstad iets hoger, omdat de (aankoop)waarde van de woningen lager ligt, maar wel een vergelijkbare huur als in de Randstad kan worden gevraagd.
- Van 4,7% direct bruto rendement, blijft in het nieuwe systeem (met zelfstandigenaftrek) nog 2,8% over
- Ook hier weer het beeld dat de belastingherziening het rendement positief beïnvloedt (+0,5%).

Type Id verhuurder

Tabel 4.7 Rendementen Type Id verhuurder d (Box I, 25 woningen buiten de Randstad)

Langdurige rendementen Looptijd 1981-2020	IRR-bruto	IRR-netto
Voor belastingherziening	8,7%	5,6%
Na belastingherziening	8,5%	6,1%
Vershil	-0,2%	0,5%

- Dit type heeft dezelfde uitgangssituatie als 1c, alleen *geen zelfstandigenaftrek*
- Het gevolg is dat het langdurige netto rendement verder afnam in het oude systeem tot 5,6%
- Na de belastingherziening ligt het rendement 0,5% hoger: 6,1%

Tabel 4.8 Rendementen Type Id verhuurder d (Box I, 25 woningen buiten de Randstad)

Jaarlijkse rendementen Gemiddelden per jaar	Direct bruto rendement	Direct netto Rendement	Totaal netto Rendement
Voor belastingherziening	4,9%	2,0%	5,6%
Na belastingherziening	4,7%	2,6%	6,1%
Vershil	-0,2%	0,6%	0,6%

- Het directe netto jaarlijkse rendement lag voor verhuurders buiten de Randstad, zonder zelfstandigenaftrek, net boven de 2%
- In het nieuwe stelsel neemt het direct netto rendement met 0,6% toe tot 2,6%

4.3 Type II: Box III Vermogensrendementsheffing

Het grootste deel van de particuliere verhuurders valt binnen het nieuwe belastingstelsel in Box III en betaalt 1,2% (30% x 4%) over hun vermogen. Zij betalen over hun inkomsten uit de verhuur geen inkomstenbelasting meer.

Binnen type II wordt het onderscheid gemaakt naar verhuurders met woningen in de grote steden in de Randstad en in gemeenten daarbuiten.

Type IIa verhuurder

Tabel 4.9 Rendementen Type IIa verhuurder (Box III, 4 woningen binnen grote steden Randstad)

Langdurige rendementen Looptijd 1981-2020	IRR-bruto	IRR-netto
Voor belastingherziening	7,1%	4,6%
Na belastingherziening	6,9%	5,0%
Vershil	-0,2%	0,4%

- Het langdurig bruto rendement per jaar inclusief verkoop aan einde looptijd bedroeg 7,1%
- Na belastingheffing middels de vermogensrendementsheffing bleef hiervan netto per jaar 4,6% over
- De BTW-verhoging zorgt voor lichte afname van het bruto rendement naar 6,9%
- Door het nieuwe stelsel verandert het jaarlijkse netto rendement over gehele periode substantieel in gunstige zin
- Het netto rendement neemt in het nieuwe belastingstelsel met 0,4% toe tot 5,0% per jaar, bij verkoop van de woningen aan het eind van de gehele periode

Tabel 4.10 Rendementen TypeIIa verhuurder (Box III, 4 woningen binnen grote steden Randstad)

Jaarlijkse rendementen Gemiddelden per jaar	Direct bruto rendement	Direct netto Rendement	Totaal netto Rendement
Voor belastingherziening	3,4%	1,2%	4,7%
Na belastingherziening	3,2%	1,6%	5,1%
Vershil	-0,2%	0,4%	0,4%

- Het gemiddelde jaarlijkse directe bruto rendement (alleen uit huurinkomsten, voor belastingen) bedroeg 3,4%
- Na belastingheffing bleef hier nog 1,2% van over, een zeer groot gedeelte ging in het oud systeem naar de fiscus (inkomstenbelasting en vermogensbelasting)
- Inclusief de veronderstelde jaarlijkse stijging van de waarde van de woningen (4% tot 2001, 3,0% daarna) bedroeg het totale netto rendement 4,7%
- Ook de jaarlijkse gemiddelden laten zien dat de belastingherziening een substantieel positief effect heeft op de netto rendementen van dit type verhuurders (+0,4%)

Type IIb verhuurder

Tabel 4.11 Rendementen TypeIIb verhuurder (Box III, 4 woningen buiten Randstad)

Langdurige rendementen looptijd 1981-2020	IRR-bruto	IRR-netto
Voor belastingherziening	8,4%	5,2%
Na belastingherziening	8,1%	5,9%
Vershil	-0,2%	0,7%

- Dit type heeft dezelfde uitgangssituatie als IIa, alleen *de woningen staan buiten de grote steden van de Randstad*
- Buiten de grote steden lagen de rendementen over de gehele looptijd (inclusief verkoop aan het einde) hoger: 8,4% bruto en 5,2% netto
- De belastingherziening zorgt voor een toename van het netto langdurige rendement met 0,7% tot 5,9%

Tabel 4.12 Rendementen TypeIIb verhuurder (Box III, 4 woningen buiten Randstad)

Jaarlijkse rendementen Gemiddelden per jaar	Direct bruto rendement	Direct netto Rendement	Totaal netto Rendement
Voor belastingherziening	4,6%	1,7%	5,2%
Na belastingherziening	4,4%	2,5%	6,0%
Vershil	-0,2%	0,8%	0,8%

- Het directe netto jaarlijkse rendement lag voor verhuurders buiten de Randstad onder de 2%
- In het nieuwe belastingstelsel stijgt het netto rendement met 0,8% tot 2,5% gemiddeld per jaar

Onzekerheid bij verhuurders over Box-indeling in nieuwe belastingstelsel

Een particuliere verhuurder met een relatief groot woningbezit (40) in Amsterdamse buitenwijken wijst op de onzekerheid die er bestaat bij de particuliere verhuurders. Vraagpunten hierbij zijn: worden mijn verhuuractiviteiten in Box I of Box III belast, en indien het Box III wordt: wat is de waarde van mijn woningen in het economisch verkeer?

De 40 naoorlogse woningen zijn in de jaren '70 en '80 in het bezit gekomen van de familie van de betreffende verhuurder. Een deel wordt 'kaal', langdurig verhuurd voor een huurprijs variërend van f 800,- (€ 363) tot f 1.000,- (€ 454) per maand. Door de hoge kosten voor (achterstallig) onderhoud (circa f 60.000,- per woning, oftewel € 27.225) werd hier de laatste jaren nauwelijks winst mee gemaakt. De verhuurder wijst erop dat in het nieuwe belastingstelsel dergelijk groot onderhoud vrijwel onbetaalbaar wordt. Indien de activiteiten vanuit Box III worden belast, zijn deze kosten niet meer aantrekbaar. Pas als de woningen door de verbeteringen binnen de 'vrije huursector' vallen worden investeringen in woningen weer aantrekkelijk. Een ander deel van het woningbezit wordt gestoffeerd en gemeubileerd verhuurd aan werknemers van buitenlandse bedrijven (zogenaamde 'expats'), veelal voor een kortere periode: een half jaar tot één jaar. De verhuurder verwacht dat de inspecteur van

belastingen de waarde in het economisch verkeer van de gestoffeerde woningen waarschijnlijk zal waarden op circa 25 maal de jaarhuur. De redenatie hierachter is dat de woningen voor een korte periode worden verhuurd en daardoor goed verhandelbaar zijn, met als gevolg dat woningen worden getypeerd als 'onverhuurd' en dus hoger worden gewaardeerd. De waarde van de 'kale' woningen worden geschat op circa 12 tot 15 maal de jaarhuur.

4.4 Type III: Vennootschapsbelasting en inkomstenbelasting (VPB, Box II)

De grotere verhuurders brengen hun activiteiten veelal onder in een BV of een andere formele rechtvorm. Over het rendement van de verhuuractiviteiten betaalt de BV vennootschapsbelasting (VPB). De vennootschapsbelasting is niet aangepast binnen het nieuwe belastingstelsel: in beide stelsels is uitgegaan van een tarief van gemiddeld 35%. De eigenaren/groootaandeelhouders van de BV betalen, zowel in het oude als het nieuwe belastingstelsel, vervolgens 25% inkomstenbelasting over de winst na vennootschapsbelasting (Box II).

Ook binnen type III wordt het onderscheid gemaakt naar verhuurders met woningen in de grote steden in de Randstad en in gemeenten daarbuiten.

Type IIIa verhuurder

Tabel 4.13 Rendementen Type IIIa verhuurder (VPB, 100 woningen binnen grote steden Randstad)

Langdurige rendementen Gedurende looptijd 1981-2020	IRR-bruto	IRR-netto
Voor bel. Herziening	7,5%	5,5%
Na bel. Herziening	7,4%	5,4%
Vershil	-0,2%	-0,1%

- Het langdurig bruto rendement per jaar inclusief verkoop aan einde looptijd bedroeg in het oude systeem 7,5%
- Na belastingheffing middels de vennootschapsbelasting en de inkomstenbelasting (25%) bleef hiervan netto per jaar 5,5% over
- De BTW-verhoging zorgt voor lichte afname van het bruto rendement naar 7,4%, welke doorwerkt in het nettorendement (5,4%)

Tabel 4.14 Rendementen Type IIIa verhuurder (VPB, 100 woningen binnen grote steden Randstad)

Jaarlijkse rendementen Gemiddelden per jaar	Direct bruto Rendement	Direct netto Rendement	Totaal netto Rendement
Voor bel. herziening	3,8%	2,0%	5,5%
Na bel. herziening	3,7%	1,9%	5,4%
Vershil	-0,1%	-0,1%	-0,1%

- Het gemiddelde jaarlijkse directe bruto rendement (alleen uit huurinkomsten, voor belastingen) bedroeg 3,8%
- Na belastingheffing (VPB en IB) blijft hier nog 2,0% van over
- Inclusief de veronderstelde jaarlijkse stijging van de waarde van de woningen bedroeg het totale netto rendement 5,5
- Aangezien de VPB en IB niet is veranderd, verandert er, behalve de lichte daling (-0,1%) als gevolg van de BTW verhoging, niets aan de netto rendementen

Type IIIb verhuurder

Tabel 4.15 Rendementen Type IIIb verhuurder (VPB, 100 woningen buiten Randstad)

Langdurige rendementen Gedurende looptijd 1981-2020	IRR-bruto	IRR-netto
Voor bel. herziening	9,2%	6,4%
Na bel. herziening	9,0%	6,3%
Vershil	-0,2%	-0,1%

- Dit type heeft dezelfde uitgangssituatie als IIIa, alleen *de woningen staan buiten de grote steden van de Randstad*
- Buiten de grote steden liggen de rendementen over de gehele looptijd (inclusief verkoop aan het einde) hoger: 9,2% bruto en 6,4% netto

Tabel 4.16 Rendementen Type IIIb verhuurder (VPB, 100 woningen buiten Randstad)

Jaarlijkse rendementen Gemiddelden per jaar	Direct bruto Rendement	Direct netto rendement	Totaal netto rendement
Voor bel. herziening	5,3%	2,7%	6,3%
Na bel. herziening	5,1%	2,7%	6,2%
Vershil	-0,2%	-0,1%	-0,1%

- Het directe netto jaarlijkse rendement lag voor verhuurders buiten de Randstad op 2,7%; het totaal rendement op 6,3%
- Aangezien de VPB niet is veranderd, verandert er ook bij de jaarlijkse gemiddelde rendementen, behalve de lichte daling (-0,1%) als gevolg van de BTW verhoging, niets aan de netto rendementen

Verhuur B.V. actief in een van de 4 grote steden van de Randstad

Een verhuurder heeft zijn ruim 100 huurwoningen ondergebracht in een BV. Vrijwel alle woningen bevinden zich op goede locaties binnen de grotere steden, waardoor de verhuurbaarheid goed is. De verhuurder voert in principe een actief aan- en verkoopbeleid, maar merkt op dat de meeste panden al een lange periode (soms meer dan 20 jaar) in bezit zijn. Uiteraard vooral vanwege de goede verhuurbaarheid worden de panden niet verkocht. Het actief handelen slaat dus met name op het aankopen van woningen op goede locaties, en zo het uitbreiden van de portefeuille. Soms wordt met een enkele woning speculatief gehandeld, waarbij het bezit slechts enkele weken in bezit is.

De rendementen op de woningen zijn in het algemeen goed. Essentieel zijn hierbij de locatie en de mate waarin de investering met vreemd vermogen dient te worden gefinancierd. Door bewust te investeren in woningen binnen aantrekkelijke stedelijke gebieden (meestal in de vrije huursector) zijn directe rendementen van ruim 10% haalbaar. Bij een financiering met vreemd vermogen, is de hoogte van de rente uiteraard bepalend voor de prijs die voor een woning kan worden betaald. Met de huidige rentestand wordt een prijs van 10 maal de jaarhuur als een realistische aankoop prijs gezien om voldoende rendement te maken.

Het nieuwe belastingstelsel heeft op het directe rendement van de BV geen effect.

4.5 Samenvattend overzicht en conclusies

In deze samenvattende paragraaf worden de twee meest relevante indicatoren onderling met elkaar vergeleken en afgezet tegen relevante rendementen buiten de vastgoedsector. Meest relevant zijn het:

- Langdurige rendement over de gehele periode, inclusief verkoop
- Gemiddelde *directe* netto jaarlijkse rendement over de gehele periode

De eerste indicator geeft aan wat het rendement is inclusief de winst als de woningen aan het eind van de periode worden verkocht. Als ‘benchmark’ is deze indicator vergelijkbaar met de totaalrendementen (zowel de rente als de eventuele waardestijging) op minder risicovolle investeringen, zoals obligatiefondsen. De tweede indicator geeft aan welk rendement alleen met de jaarlijkse huurinkomsten kan worden behaald, zonder de winst uit verkoop van de woningen. In feite is dit rendement vergelijkbaar met de verschaftte rente op staatsobligaties met een lange looptijd. In hoofdstuk 6 wordt een nadere vergelijking gemaakt van de diverse behaalde rendementen.

Per soort rendement wordt hier een kort samenvattend overzicht geschetst.

Langdurige rendement over de gehele periode, inclusief verkoop

Het langdurige jaarlijkse rendement over de gehele periode is bepaald met behulp van de internal rate of return (IRR). De IRR-bruto geeft aan wat de rendementen zijn voor belastingheffing, de IRR-netto na belastingheffing. Deze rendementen zijn bepaald inclusief de verkoop van de woningen (in verhuurde staat!) aan het eind van de periode (4,0% indirect rendement per jaar tot 2001, 3,0% daarna).

Onder het *oude belastingstelsel* gold dat:

- Het langdurige bruto rendement varieert van circa 7% tot ruim 9% per jaar;
- De hoogste rendementen worden behaald buiten de vier grote steden van de Randstad;
- Binnen de Randstad moet namelijk relatief veel voor een woning worden betaald (16 maal de jaarhuur), terwijl de maximale huurprijs door het puntensysteem niet veel hoger ligt dan buiten de Randstad (overal *f* 700,- per maand, oftewel € 318).

Buiten de grote steden van de Randstad is uitgegaan van een waarde van 12 maal de jaarhuur, waardoor de rendementen gunstiger uitkomen⁴;

- Voor type I en III liggen de rendementen hoger dan voor type II;
- Dit wordt veroorzaakt door verminderde kosten als gevolg van de schaalvoordelen die een groter aantal woningen oplevert: type I 25 woningen; type II 4 woningen; type III 100 woningen.

Het *nieuwe belastingstelsel* leidt er toe dat:

- Door de BTW verhoging het bruto rendement voor alle typen verhuurders licht afneemt met gemiddeld 0,2% per jaar;
- Voor type I (Box I) het langdurige netto rendement met 0,3% tot 0,5% per jaar toeneemt als gevolg van het lagere belastingtarief in de IB en het wegvallen van de vermogensbelasting;
- Voor type II (Box III) het langdurige netto rendement met 0,4% tot 0,8% toeneemt als gevolg van het wegvallen van de IB;
- Voor type III (VPB en IB) het langdurige netto rendement licht afneemt (-0,1%), in lijn met de afname van het bruto rendement als gevolg van de BTW verhoging.

Gemiddelde *directe netto jaarlijkse* rendement over de gehele periode

Het gemiddelde directe netto jaarlijkse rendement geeft aan wat een verhuurder *jaarlijks* direct verdient aan zijn verhuuractiviteiten, na aftrek van te betalen belastingen. Hierbij is dus geen rekening gehouden met de indirecte winst die wordt behaald met de verkoop aan het eind van de periode. Onder het *oude belastingstelsel* geldt dat:

- Het gemiddelde directe netto rendement varieert van 1% tot circa 3% per jaar;
- Uiteraard geldt ook hiervoor dat de hoogste rendementen worden behaald buiten de vier grote steden in de Randstad, vanwege de betere verhouding tussen huur en waarde van de woning;
- Voor kleinere verhuurders (type I, zonder ondernemersaftrek en type II) met woningen binnen de vier grote steden van de Randstad is het directe netto rendement laag: 1 à 2%;
- Voor type III (BV met 100 woningen) ligt het directe netto rendement tussen de 2 en 2,7%.

Het *nieuwe belastingstelsel* leidt er toe dat:

- Voor type I (Box I) het directe netto rendement met 0,3% tot 0,5% toeneemt als gevolg van het lagere belastingtarief in de IB en het wegvallen van de vermogensbelasting;
- Voor type II (Box III) het directe netto rendement met 0,4% tot 0,7% toeneemt als gevolg van het wegvallen van de IB;
- Voor type III (VPB) het langdurige netto rendement licht afneemt, als gevolg van de doorwerking van de BTW verhoging.

⁴ In hoofdstuk 5 wordt nader ingegaan op de invloed van deze verhouding op de rendementen.

5 Rendementen particuliere huursector nader bezien

5.1 Inleiding

De uitkomsten van de rendementsberekeningen zijn uiteraard sterk afhankelijk van de gehanteerde uitgangspunten en veronderstellingen. Alhoewel op basis van een verkenning van de literatuur en gesprekken met particuliere verhuurders is getracht om zo dicht mogelijk bij de dagelijkse praktijk aan te sluiten, zijn er situaties die met behulp van het model niet helemaal kunnen worden afgedekt. Daarnaast is het van belang dat gemiddelden op zich nog niet altijd voldoende zeggen en in de praktijk sprake zal zijn van een behoorlijke bandbreedte in de gehanteerde hoogte van cruciale variabelen. Een verhuurder kan bijvoorbeeld zijn bezit in een gunstige periode hebben gekocht, maar ook in een minder gunstige periode.

Om met dergelijke aspecten rekening te houden en de robuustheid van de ramingen te toetsen, is een aantal gevoeligheidsanalyses uitgevoerd om zichtbaar te maken in hoeverre de resultaten van de rendementsberekeningen veranderen indien van andere uitgangspunten en veronderstellingen wordt uitgegaan. Daarbij is gekeken naar:

- Het effect van het instapmoment op de behaalde rendementen.
- De invloed van erfpacht.
- Wijziging in behaalde rendementen indien van een andere waarderinggrondslag voor de inkomensbelasting wordt uitgegaan.
- Financiering met eigen of vreemd vermogen.
- Onderhoudskosten in relatie tot de behaalde rendementen.

5.2 Rendement afhankelijk van instapmoment

In hoofdstuk 4 werd duidelijk dat de indirecte rendementen (boekwinst bij verkoop) een belangrijk gedeelte van het totaalrendement uitmaakt. Met name voor het ondernemende deel van de particuliere verhuurders speelt het indirect te behalen rendement op onroerend goed een belangrijke rol. De met verkoop van panden te behalen boekwinsten zijn voor hen een belangrijke inkomstenbron. Voor de kleinere particuliere verhuurders is de “capital performance” veelal van minder belang. Immers, zij kunnen met hun kleine portefeuille minder goed panden op het meest gunstigste tijdstip verkopen en vervangende panden aankopen. Dit zal invloed hebben op het uiteindelijk te behalen indirecte rendement. In de basisramingen (zie hoofdstuk 4) is in eerste instantie op dit punt geen rekening gehouden met verschillen in aan- en verkoopomstandigheden. In de basisramingen is (relatief conservatief) uitgegaan van een gemiddelde jaarlijkse waardestijging van 4,0% (1,5% t.o.v. de inflatie) in de periode tot 2001 en een waardestijging van 3,0% (0,5% t.o.v. de inflatie) in de toekomst.

Indien panden op een zeer gunstig of zeer ongunstig moment zijn gekocht kan de waardeinstijging navenant voordelig uitpakken, waardoor het behaalde indirecte rendement op een zelfde wijze meebeweegt. Een ongunstig moment om te kopen was bijvoorbeeld midden jaren zeventig toen woningen (na een lange periode van waardeinstijgingen) in korte tijd veel van hun waarde verloren. Vanaf het begin van de jaren tachtig bevond de markt zich daarentegen in een dal en konden woningen voor relatief weinig geld worden aangeschaft. Een indirect rendement van 6 à 7%, of zelfs hoger, is mogelijk indien op een gunstig moment is ingestapt en bijvoorbeeld zoals thans op een goed moment kan worden verkocht. Andersom kan een aankoop op de ‘top van de markt’ in het verleden ongunstig uitpakken als er (gedwongen) wordt verkocht. Het indirecte rendement kan hierdoor tot nul worden gereduceerd of zelfs negatief worden. De laatste jaren was van deze laatste situatie echter geen sprake, maar werden in het algemeen (zeer) goede indirecte rendement behaald. Het gevolg hiervan is overigens wel dat het aantal particuliere verhuurders de laatste jaren gestaag afneemt.

Hierbij dient te worden opgemerkt dat indien de boekwinst daadwerkelijk wordt genomen - doordat er niet wordt geherinvesteerd in nieuwe panden - over deze boekwinst inkomstenbelasting dan wel vennootschapsbelasting wordt geheven.

5.3 Erfpacht en rendementen

Indien in een bepaalde gemeente de grond niet wordt verkocht maar in erfpacht wordt uitgegeven (de grote gemeenten in de Randstad) is dit in principe geen extra kostenpost voor de verhuurder. Immers, de erfpacht is veelal voor langere perioden (50 of 100 jaar) afgekocht, en verwerkt in de waarde van het pand gelijk de grondkosten bij panden in niet erfpachtgemeenten.

De problemen ontstaan als de gestelde erfpachttermijn afloopt, of recentelijk is afgelopen, en de betreffende gemeente de hoogte van de erfpachtcanon gaat actualiseren. Het gevolg van de sterke bovenwaartse prijsaanpassingen die hiermee gepaard gaan, is dat de exploitatiekosten van de particuliere verhuurders sterk stijgen. Deze kosten kunnen niet worden doorberekend aan de huurder: de maandelijkse huur en de jaarlijkse huurstijgingen zijn (wettelijk) gebonden aan een maximum.

Het directe rendement komt hierdoor verder onder druk te staan. Uitgaande van een jaarlijkse erfpachtcanon van gemiddeld circa *f* 2.500,- per woning⁵ (€ 1.135), gaat het directe netto rendement bij alle typen verhuurders met circa 1% omlaag: relatief gezien een forse afname. Hierdoor maakt bijvoorbeeld de verhuurder type II vrijwel geen direct rendement meer.

⁵ Uit een inventarisatie binnen de gemeente Amsterdam blijkt dat de herziene canons tussen de *f* 2.000,- en *f* 3.000 per jaar belopen.

5.4 Waarderingsgrondslag bepalend voor rendementen

De waarderingsgrondslag van de panden is op een dubbele wijze bepalend voor het te behalen rendement. Ten eerste is de waarde van de panden als noemer opgenomen in de formule om het rendement te bepalen (zie hoofdstuk 2 en bijlage). Ten tweede is de hoogte van de waarde van de panden in het economisch verkeer (dus in verhuurde staat) bepalend hoeveel vermogensrendementheffing er dient te worden betaald (Box III). Deze hoogte van de waarde van de panden in het economisch verkeer verdient dus een nadere analyse.

De waarde in het economisch verkeer van (verhuurde) panden wordt uitgedrukt in een aantal maal de jaarhuur. In de basisramingen wordt hierin slechts beperkt gedifferentieerd:

- 16 maal de jaarhuur in de vier grote steden in de Randstad (20 maal indien onverhuurd);
- 12 maal de jaarhuur buiten de vier grote steden van de Randstad (16 maal indien onverhuurd).

De interviews wijzen erop dat in individuele situaties van deze waarden wordt afgeweken, maar dat deze zich gemiddeld wel rond deze waarden begeven. Slechts zeer sporadisch wordt melding gemaakt van een lagere waarde. Naar boven toe is de differentiatie groter. Met name in de grote steden wordt gewezen op recente waardebepalingen van 20 maal de jaarhuur en hoger. Veelal gaat het hierbij om een schatting van de belastinginspecteur om de grondslag voor de vermogensrendementsheffing te bepalen (zie voorbeelden in de grijze kaders).

Een 'kleine verhuurder' in Amsterdam

Een particuliere verhuurder in Amsterdam heeft een relatief klein bezit van 3 woningen en 2 winkels in het centrum van de stad. Eén woning wordt door de verhuurder zelf bewoond. De woningen zijn 6 jaar geleden door een erfenis in bezit gekomen. De (kleine) woningen worden verhuurd voor respectievelijk *f* 345,- en *f* 500,- per maand (€ 157 en € 227). De kwaliteit van de woningen is ongeveer gelijk, maar de huurder van de eerste woning dient bij elke huurverhoging bezwaarschriften in, die veelal worden gehonoreerd, waardoor de maandelijkse huur veel lager blijft dan die van de andere woning.

De particuliere verhuurder wijst erop dat hij in het nieuwe belastingstelsel verlies maakt op de eerste, goedkope woning. Doordat de verhuurder in het nieuwe stelsel valt in Box III, moet hij vermogensrendementbelasting betalen over zijn vastgoedbezit. Cruciaal blijkt hierbij de hoogte van de "waarde in het economisch verkeer" van woningen. De inspecteur van belastingen heeft zijn woningen (voorlopig) gewaardeerd op *f* 291.000,- (€ 132.050) per stuk (waarde economisch verkeer), waardoor jaarlijks bijna *f* 3.500,- (€ 1588) belasting per woning moet worden betaald. Rekening houdend met de (nu niet meer aftrekbare) kosten, is de jaarlijkse huuropbrengst van *f* 4.100,- (€ 1860) onvoldoende om winst op deze woning te maken. Zelf schat de verhuurder de waarde van zijn woningen op circa *f* 140.000,- (€ 63.530) per stuk; uitgaande van *f* 500,- (€ 227) maandhuur betekent dit circa 23 maal de jaarhuur. Met de tweede woning maakt hij een kleine winst, met de winkels behaalt hij een hoog rendement.

Onderstaand overzicht biedt inzicht op welke wijze de directe netto rendementen worden beïnvloed door een andere waardebepaling dan waarin in de basisramingen van uit is gegaan. Uitgegaan wordt nu van 20 en 30 maal de jaarhuur in de grote steden van de Randstad. De effecten worden berekend aan de hand van het nieuwe belastingstelsel.

Tabel 5.1 Effecten differentiatie in waarderingsgrondslag op netto direct rendement (nieuwe belastingstelsel)

Netto direct rendement	Type Ia (Box I)	Type IIa (Box III)	Type IIIa (VPB)
Basisraming (16 maal)	2,1%	1,6%	1,9%
20 maal de jaarhuur	1,7%	1,0%	1,5%
30 maal de jaarhuur	1,1%	0,2%	0,9%

Voor alle drie de hoofdtypen verhuurders daalt het rendement⁶. Voor type I van 2,1% naar respectievelijk 1,7% en 1,1% bij 20 en 30 maal de jaarhuur als waarderingsgrondslag voor de waarde van de panden. Voor type II is de daling het sterkst en daalt het directe netto rendement naar bijna 0. Dit uiteraard omdat de te betalen vermogensrendementsbelasting fors toeneemt. Voor type III wordt het directe rendement gehalveerd van tot 0,9% bij 30 maal de jaarhuur. Hier speelt, net als bij type I, vooral de waarde van de panden als noemer in de formule om de rendementen te bepalen. Immers, hoe groter de noemer, hoe kleiner het quotiënt, i.c. het directe netto rendement.

5.5 Financiering met eigen of vreemd vermogen

In de basisramingen is er van uitgegaan dat de investering van de panden volledig met eigen vermogen is gefinancierd. De interviews wijzen uit dat dit voor de modale kleinere particuliere verhuurder ook de praktijk is. Een aantal grotere verhuurders (B.V.'s), en een enkele kleinere verhuurder, heeft echter wel geld geleend om de panden gedeeltelijk te financieren. De effecten van het gebruik van vreemd vermogen en de gevolgen van het nieuwe belastingstelsel hierop worden hier kort beschreven.

Bij de berekeningen is uitgegaan van een financiering met vreemd vermogen van 25% van de totale investering tegen een rente van 6% per jaar. De looptijd van de lening is 30 jaar.

Tabel 5.2 Effecten financiering met vreemd vermogen op netto direct rendement

Netto direct rendement	Type Ia (Box I)	Type IIa (Box III)	Type IIIa (VPB, Box II)
Oude belastingstelsel			
Basisraming	1,8%	1,2%	2,0%
Met 25% vreemd vermogen	1,5%	0,9%	1,7%
Nieuwe belastingstelsel			
Basisraming	2,1% (+0,3%)	1,6% (+0,4%)	1,9% (-0,1%)
Met 25% vreemd vermogen	1,8% (+0,3%)	1,1% (+0,2%)	1,6% (-0,1%)

⁶ De berekeningen worden gepresenteerd voor de typen Ia, IIa en IIIa. Voor de overige typen gelden vergelijkbare uitkomsten.

Het effect van vreemd vermogen

Het overzicht in bovenstaande tabel maakt duidelijk dat in het oude belastingstelsel - met de mogelijkheid de rentekosten af te trekken bij de belastingopgave - de rendementen voor de kleine particuliere verhuurders te lijden hadden onder financiering met vreemd vermogen. Voor alle typen verhuurders betekent de financiering van een kwart van de investering met een hypotheek en afname van het rendement met 0,3%

De gevolgen van het nieuwe belastingstelsel

Ook in het nieuwe belastingstelsel zijn de negatieve effecten van geld lenen op de rendementen uiteraard nog aanwezig. In het nieuwe belastingstelsel is financiering met vreemd vermogen relatief het meest ongunstig voor type II. De gebruikelijke compensatie door de fiscus is in het nieuwe belastingstelsel niet meer mogelijk, waardoor de kosten voor de verhuurders in Box III toenemen. Het directe netto rendement stijgt nog wel met 0,2% door het nieuwe belastingsysteem (van 0,9% naar 1,1%), maar minder dan de 0,4% wanneer alleen met eigen vermogen was geïnvesteerd (van 1,2% naar 1,6%). Voor type I en III biedt het nieuwe belastingsysteem voor de financieringswijze voor- noch nadelen. De stijging/ daling van de rendementen is met of zonder vreemd vermogen gelijk (+0,3% en -0,1%). Uiteraard wordt de situatie slechter als de woning met meer vreemd vermogen is gefinancierd. In de praktijk kan het percentage dat is gefinancierd met vreemd vermogen oplopen tot 60%.

5.6 Onderhoudskosten en behaalde rendementen

De onderhoudskosten zijn een aanzienlijke kostenpost binnen de exploitatie van een verhuurd pand. Binnen de basisramingen is uitgegaan van gemiddeld *f* 1.900,- per jaar (€ 862) aan reguliere onderhoudskosten. Afhankelijk van de omvang van het bezit (schaalvoordelen), is met de prijs gedifferentieerd tussen de *f* 1.700,- en *f* 2.100,-. (€ 771 en € 953) Daarnaast is rekening gehouden met grootschalig onderhoud (zie hoofdstuk 2).

Het bezit van vele kleinere particuliere verhuurders kenmerkt zich door haar relatieve ouderdom. Veel panden zijn vlak voor of na de oorlog gebouwd, waardoor thans veel (achterstallig) onderhoud gepleegd dient te worden. De jaarlijkse onderhoudskosten kunnen daardoor hoger uitvallen dan binnen de boven gestelde bandbreedte. Zeker nu voor een groot aantal huurders deze kosten niet meer aftrekbaar zijn voor de belasting, drukken deze kosten de te behalen directe netto rendementen.

Uitgaande van jaarlijkse onderhoudskosten van *f* 2.500,- (*f* 400,- oftewel € 182 boven het maximale bedrag in de basisraming), nam het netto directe rendement voor een type II-verhuurder (Box II) in het oude systeem af van 1,0% naar 0,9%. In het nieuwe belastingstelsel is de afname relatief groter: van 1,6% naar 1,3%.

5.7 Effecten van verbeteringsinvesteringen op rendementen

In aanvulling op (groot) onderhoud worden tevens verbeteringsinvesteringen aan huurwoningen gepleegd. Het verschil met regulier (groot) onderhoud is dat hierdoor de kwaliteit van de woning wordt verbeterd en er dus – vanuit het ‘puntensysteem’ - een verhoging van het huurniveau mogelijk is.

Een verbeteringsinvestering van f 25.000,- (€ 11.345) per woning (bijvoorbeeld een nieuwe badkamer), leidt voor een zittende huurder tot een huurverhoging van f 700,- (€ 318) naar f 817,15 (€ 370) per maand. Bij een nieuwe verhuring gaat het om een huurverhoging van f 700,- (€ 318) naar f 906,- (€ 411) per maand.

Op basis van deze huurverhogingen kan worden geconcludeerd dat investeren in verbeteringen voor alle drie de hoofdtypen leidt tot een daling van het behaalde rendement indien sprake is van een zittende huurder. Alleen bij nieuwe verhuring blijft het rendement vrijwel gelijk. Bij deze ramingen is er overigens van uitgegaan dat de verbeteringsmaatregelen met eigen vermogen worden gefinancierd. Bij financiering met vreemd vermogen is in dit voorbeeld zowel bij zittende verhuurders en bij nieuwe verhuring) sprake van een daling van het rendement. Uitgaande van deze casus is investeren in verbeteringen voor particuliere verhuurders (binnen het huidige huursysteem) niet rendabel. Wel zijn verbeteringsinvesteringen van waarde om het huidige rendement ook in de toekomst te kunnen behouden.

5.8 Cumulatie van effecten

Bovenstaande paragrafen belichten de effecten van solitaire veranderingen, zonder specifiek rekening te houden met een cumulatie van effecten. Met behulp van het model is het echter ook mogelijk de effecten in beeld te brengen van combinaties van omstandigheden zoals die in de voorgaande paragrafen zijn geschetst. Gekozen is voor een omstandigheid waarbij enkele positieve effecten worden gecombineerd (‘best-case scenario’) en waarbij enkele negatieve effecten worden gecumuleerd (‘worst-case scenario’). Er wordt vooral gekeken naar de directe rendementen. De effecten op de indirecte rendementen als gevolg van een gunstig instapmoment zijn niet in de scenario’s meegenomen.

Best-case scenario

De volgende combinatie van omstandigheden kan een gunstig effect hebben op de directe rendementen van de particuliere verhuurders:

- Gunstige waarderingsgrondslag;
- Geen erfpacht;
- Financiering met eigen vermogen;
- Lage onderhoudskosten.

De waarderingsgrondslag van de panden is van belang voor het directe rendement. Als de waarderingsgrondslag laag is, zijn de panden relatief gunstig aangekocht en de benodigde investering (de noemer in de berekening) kleiner. Tevens betekent dit dat er minder vermogensrendementsheffing over dient te worden betaald. Bij de berekening is uitgegaan van een waarderingsgrondslag van 12 maal de jaarhuur in verhuurde staat. Indien er geen erfpacht en rente dienen te worden betaald en de kosten voor onderhoud meevallen (bijvoorbeeld omdat het om een relatief nieuwe onderhoudsarme woning gaat) verhoogt dit het rendement. De onderhoudskosten zijn op *f* 1.300,- (€ 590) per jaar gesteld.

Worst-case scenario

De volgende combinatie van omstandigheden kan een juist een ongunstig effect hebben op de directe rendementen van de particuliere verhuurders:

- Ongunstige waarderingsgrondslag;
- Hoge erfpachtcanon;
- Financiering met vreemd vermogen;
- Hoge onderhoudskosten.

De waarderingsgrondslag van de panden kan ook ongunstig uitvallen. Er is een forse investering gedaan om de panden in bezit te krijgen (de noemer in de berekening gaat omhoog) en er moet meer vermogensrendementsheffing worden betaald. Bij de berekening is uitgegaan van een waarderingsgrondslag van 20 maal de jaarhuur in verhuurde staat. Indien er zowel erfpacht en rente moet worden betaald en de kosten voor onderhoud fors zijn, drukt dit het te behalen rendement. Er is gerekend met een erfpachtcanon van *f* 2.500,- per jaar (€ 1135) en 25% financiering met vreemd vermogen. De onderhoudskosten zijn eveneens op *f* 2.500,- per jaar gesteld.

Effecten op behaalde directe rendementen

Tabel 5.3 geeft een overzicht van de cumulatieve effecten voor de drie basistypen.

Tabel 5.3 Cumulatieve effecten met oude en nieuwe belastingstelsel

Netto direct rendement	Type Ia (Box I)	Type IIa (Box III)	Type IIIa (VPB, Box II)
<i>Oude belastingstelsel</i>			
Basisraming	1,8%	1,2%	2,0%
Best-case scenario	2,7% (+0,9%)	2,3% (+1,1%)	2,9% (+0,9%)
Worst-case scenario	0,1% (-1,7%)	-0,4% (-1,6%)	0,3% (-1,7%)
<i>Nieuwe belastingstelsel</i>			
Basisraming	2,1%	1,6%	1,9%
Best-case scenario	3,2% (+1,1%)	3,3% (+1,7%)	2,8% (+0,9%)
Worst-case scenario	0,3% (-1,8%)	-0,7% (-2,4%)	0,2% (-1,7%)

In het oude belastingstelsel leidde het best-case scenario tot een verhoging van het netto directe rendement ten opzichte van de basisraming met circa 1% tot circa 2,5 à 3%. De verlaging van het rendement ten opzichte van de basisraming door het worst-case scenario bedraagt circa 1,7%.

In het nieuwe belastingstelsel zijn de verschillen ongeveer van vergelijkbare omvang, maar is er meer variatie in de verschillen met de basisraming. De toe- en afname van het rendement bij het best-case scenario is vooral hoger voor type IIa (Box III).

Het overzicht maakt duidelijk dat de individuele omstandigheden van de verhuurder essentieel belang zijn voor de hoogte van het rendement. Ook binnen een type particuliere verhuurder kan het rendement dus sterk verschillen per individuele verhuurder. De bandbreedte waarbinnen de rendementen variëren is redelijk breed. Hierbij dient wel benadrukt te worden dat het hier bij deze cases gaat om uitersten. Een cumulatie van effecten (zowel positief als negatief) zal bij het gros van de particuliere verhuurders niet snel plaatsvinden.

5.9 Conclusies

De in dit hoofdstuk uitgevoerde gevoeligheidsanalyses laten zien dat variatie in de hoogte van enkele cruciale variabelen invloed heeft op de berekende rendementen. De wijzigingen in de hoogte van de rendementen zijn echter niet van dien aard en omvang dat de basisramingen dienen te worden aangepast⁷. Dit wordt gestaafd door de uit de interviews verkregen informatie uit de praktijk.

De gevoeligheidsanalyse toont echter wel aan dat bij de uitkomsten van de basisramingen een aantal **nuances** dient te worden aangebracht om aan te sluiten bij (een aantal gevallen in) de praktijk:

- Het instapmoment is sterk bepalend voor het te behalen indirecte rendement;
- Actualisering van de erfpachtcanons kan voor verhuurders in de grote steden aanzienlijke negatieve gevolgen hebben voor de te behalen rendementen;
- De waarderingsgrondslag van de panden is belangrijk voor de te behalen rendementen. Voor particuliere verhuurders die sinds januari 2001 in Box III vallen - en vermogensrendementheffing gaan betalen - is de waardebeoordeling door de belastinginspecteur zelfs cruciaal voor de hoogte van de te behalen rendement;
- Indien panden met vreemd vermogen zijn gefinancierd, had dit een (marginale) negatieve invloed op de rendementen. Voor verhuurders die in Box III vallen (type II) - en vermogensrendementheffing gaan betalen - en hun panden (gedeeltelijk) met vreemd vermogen hebben gefinancierd, is het nieuwe belastingstelsel relatief het minst gunstig.
- Hoge onderhoudskosten drukken de rendementen in nieuwe belastingstelsel
- De omstandigheden zijn van essentieel belang voor de hoogte van het rendement. Binnen een type particuliere verhuurder zal het rendement dus sterk

⁷ De variaties in de variabelen zijn apart doorgerekend. In de praktijk kunnen meerdere variabelen tegelijk afwijken van de basisramingen waardoor cumulatieve (negatieve) effecten op de te behalen rendementen ontstaan.

verschillen per individuele verhuurder. De bandbreedte waarbinnen de rendementen variëren is redelijk breed. Hier dient benadrukt te worden dat het hier gaat om uitersten. Een cumulatie van effecten (zowel positief als negatief) zal bij het gros van de particuliere verhuurders niet snel plaatsvinden.

6 Uitkomsten in breder perspectief

6.1 Inleiding

De feitelijke rendementspositie van de particuliere verhuurder zegt op zich nog niet zoveel. Om die reden wordt in dit hoofdstuk een vergelijking gemaakt van het behaalde rendementen in vergelijking met alternatieve beleggingsmogelijkheden. Men kan zijn bezit immers verkopen en zoeken naar een alternatieve belegging. Voorbeelden hiervan zijn vastrentende waarden (onder andere obligaties) en aandelen. Daarnaast wordt, gebruik makend van de ROZ/IPD index een vergelijking gemaakt met de behaalde rendementen van institutionele beleggers op woningen en andere vormen van vastgoed.

6.2 Rendementen op alternatieve beleggingen

Vastrentende waarden

De rente op (staats)obligaties met een langere looptijd (10 jaar) ligt rond de 5%. Omdat er aan deze vorm van beleggen weinig risico's zijn verbonden zijn de behaalde rendementen op (staats)obligaties een goed referentiepunt om rendementen van particuliere verhuurders mee te vergelijken. Als deze vergelijking wordt gemaakt dan blijkt dat voor een aantal typen de financiële aantrekkelijkheid van het verhuren van woningen in directe zin gering is. Met name de verhuurders met een gering woningbezit buiten de Randstad behalen een direct rendement dat onder de huidige rentestand ligt. Voor de grotere verhuurders, zeker met woningen binnen de steden in de Randstad, is verhuur echter ook direct financieel voldoende aantrekkelijk.

Het nieuwe belastingstelsel biedt zowel de particuliere verhuurders in Box I als in Box III voordelen, maar onvoldoende om de particuliere verhuurders met een klein aantal woningen buiten de Randstad een *direct* rendement te verschaffen dat de huidige rente op staatsobligaties evenaart.

Aandelen

Behaalde rendementen op aandelen liggen gemiddeld gezien en over een langere periode bekeken hoger in vergelijking met andere beleggingsvormen. Met name in de afgelopen jaren was het tij voor de aandelenmarkt zeer gunstig en liepen rendementen in voorkomende gevallen op tot enkele tientallen procenten op jaarbasis. De recente omslag laat echter zien dat er ook aanzienlijke risico's verbonden zijn aan beleggen in aandelen. Het tij kan behoorlijk mee zitten, maar de markt kan ook (onvoorzien) omslaan. Zo zagen veel beleggers sinds midden vorig jaar hun vermogen ook weer aanzienlijk krimpen en is van een omslag nog niet veel te merken. Over een langere periode wordt doorgaans uitgegaan van een gemiddelde behaalde rendement op aandelen van circa 8 à 12 % (zie ook Eichholtz e.a., 2002).

In vergelijking met de aandelenmarkt is beleggen in vastgoed waaronder woningen doorgaans minder risicovol. Daarnaast fluctueren de behaalde rendementen veel minder in vergelijking met de aandelenmarkt. De risicopremie voor beleggen in woningen zou hierdoor lager moeten zijn, hetgeen in overeenstemming is met de gevonden waarden.

Rendementen op andere vormen van vastgoed: ROZ/IPD index

Sinds 1996 wordt door de ROZ jaarlijks een index gepresenteerd die inzicht biedt in de rendementen van beleggingen in vastgoed van institutionele beleggers. Doel van deze ROZ/IPD index is onder andere om een objectieve beoordeling te kunnen geven van de performance van institutionele beleggers op de vastgoedmarkt, een vergelijking te kunnen maken tussen de prestaties van individuele deelnemers en om de vastgoed markt transparanter te maken. Het belegd vermogen van de institutionele beleggers waarop de index is gebaseerd, bedraagt op dit moment circa 60 miljard gulden (€ 27,2 miljard), hetgeen overeenkomt met circa 85% van de totale markt. Naar aard van het belegd vermogen wordt een nader onderscheid aangebracht in: winkels, kantoren, bedrijfshallen, woningen, parkeerplaatsen en overig.

Het gekozen waardebegrip voor de ROZ taxatiewaarde is de marktwaarde in verhuurde staat en is als volgt gedefinieerd: het bedrag dat de onroerende zaak bij onderhandse verkoop naar schatting zal opbrengen nadat de verkoper de onroerende zaak na de beste voorbereiding op de gebruikelijke wijze in de markt heeft aangeboden en waarbij de koper de onroerende zaak aanvaardt onder gestanddoening van de lopende huurovereenkomsten met alle daaraan verbonden rechten en plichten.

In onderstaande tabel is de performance van institutionele beleggers sinds 1996 weergegeven. Het gemiddelde jaarlijkse rendement op woningen bedraagt voor de periode 1995-2000 16,0%. Van dit totaal komt 6,3% uit direct rendement en 9,7% uit indirect rendement vanwege de waardeverhoging van het bezit. Bij deze cijfers dient overigens te worden opgemerkt dat het indirecte rendement in de afgelopen 6 jaar een continue stijging heeft laten zien, terwijl het directe rendement zich juist in omgekeerde richting heeft bewogen. In 1995 bedroeg dit indirecte rendement nog 7,1% terwijl dit percentage in 200 is gedaald tot 5,5%. De behaalde rendementen op andere vormen van vastgoed (o.a. winkels, kantore, e.d.) zijn vanwege verschillen in risicoprofiel lastiger te vergelijken met beleggen in woningen.

Tabel 6.1 Gemiddelde jaarlijkse rendementen institutionele beleggers in vastgoed over de periode 1995-2000 (ROZ/IPD-index)

	Direct rendement	Indirect rendement	Totaal
Winkels	8,0	3,1	11,0
Kantoren	8,4	4,0	12,4
Wonen	6,3	9,7	16,0
Bedrijfshallen	9,6	3,6	13,2
Overig	8,0	5,2	13,2
Totaal	7,2	6,8	14,0

In vergelijking met de particuliere huursector liggen de rendementen van de institutionele beleggers op beleggingen in woningen overigens aanzienlijk boven de behaalde rendementen van de particuliere verhuursector. Dit geldt zowel voor het directe rendement en in sterkere mate ook voor het indirecte rendement.

6.3 Tenslotte

De behaalde rendementen op woningen in de particuliere sector liggen verhoudingsgewijs laag in vergelijking met alternatieve beleggings-mogelijkheden (obligaties, aandelen, andere vormen van vastgoed). De invoering van het belastingstelsel heeft hier in algemene zin weinig invloed op.

Bij een gunstig instapmoment in combinatie met een gunstig moment van verkoop kan het (indirecte) rendement echter aanzienlijk oplopen. Prijsontwikkelingen zijn (vooraf) echter lastig in te schatten. Particuliere verhuurders hebben bovendien, in vergelijking met verhuurders met een omvangrijker bezit, minder mogelijkheden om de woning op het juiste moment te verkopen. Bij een bezit van hooguit enkele woningen is de kans (veel) kleiner dat een woning op het juiste moment leeg kan worden opgeleverd. Als een particuliere verhuurder in zijn rendementsberekening hier wel van uitgaat, kan het daadwerkelijke rendement uiteraard tegen vallen.

In geval van hoge onderhoudskosten leidt de invoering van het nieuwe belastingstelsel wel tot een substantiële verslechtering van het rendement. Vanwege het relatief oude woningbezit hebben particuliere verhuurders in vergelijking met andere typen verhuurders vaak hogere onderhoudslasten. Daarnaast is ook de waarderingsgrondslag in box III cruciaal voor het rendementsniveau en heeft ook de wijze van financiering invloed op het behaalde rendement. In het nieuwe belastingstelsel is financiering met vreemd vermogen minder aantrekkelijk. Vanwege het gevoerde huurbeleid (woning-waarderingsstelsel, inflatievolgend huurbeleid) hebben verhuurders die actief willen blijven in de verhuurmarkt in voorkomende gevallen weinig mogelijkheden om de gestegen (netto) kosten te compenseren. Dit vermindert voor particuliere verhuurders de aantrekkelijkheid om te verhuren.

Geraadpleegde bronnen

Literatuur

- ABF (2000)**, *Bijkomende woonlasten, kwartaalbericht juni 2000*, ABF Onderzoek en informatie.
- Allers, M.A. en S. Schrantee (2001)**, *Monitor onroerend goed: leidt hertaxatie tot hogere belasting?*, in ESB 15-6-2001, pp. 520-522.
- COELO (2001)**, *Lokale lasten monitor 2001*, Centrum voor Onderzoek van de Economie van de Lagere overheden, Groningen.
- Companen (1998)**, *Particuliere huursector in beeld*, Arnhem.
- Elsevier (2001)**, *Belasting Almanak 2001*, Amsterdam.
- Eichholtz, P.M.A., C.G. Koedijk en R. Otten (2002)**, *Aandelen blijven beste beleggingen*, in ESB 1-2-2002, pp. 90-91.
- Gemeente Den Haag (2000)**, *De particuliere huursector in Den Haag: een specifieke rol op de Haagse woningmarkt*, Den Haag.
- Huur- en kwaliteitsteams Amsterdam (2001)**, *Jaarverslag huurronde 2000-2001*, Amsterdam.
- MicroMacro Consultants (1997)**, *Regionale woningmarkten*. Den Haag.
- Ministerie van VROM (2000)**, *Cijfers over Wonen 2000/2001*, Den Haag.
- NEI (1996)**, *Investeren in particuliere huurwoningen: essay over rendements-overwegingen in de particuliere huursector*, Rotterdam.
- Nederlands Normalisatie Instituut (2000)**, *Normcommissie 351 260 "facilitaire Voorzieningen*, Den Haag.
- Platform WOZ (2000)**, *Rapport commissie huurwoningen*.
- ROZ (2001)**, *Taxatierichtlijnen ROZ/IPD Vastgoedindex*.
- Van den Berg e.a. (2001)**, *Huisvestingskosten en facility management*, Nederlands Normalisatie Instituut.

Gesprekspersonen

- Mevrouw Aerts, Maastricht
- Mevrouw Luiten, Amsterdam
- Heer van Zanten, Amsterdam
- Heer de Vries, Aerdenhout
- Mevrouw Leevers, Amsterdam
- Heer de Vries (Aurora-Vrido BV), Rotterdam
- Heer Nendels, Nijmegen
- Heer Schuurs, Oosterhout

Deelnemers deskundigenpanel

- Dhr. dr. J. Conijn (Rigo)
- Dhr. mr. G.J. van der Elshout (accountant)
- Dhr. dr. ir. V.H. Gruis (TU Delft, Afdeling bouwkunde)
- Dhr. mr. J. Hoogland (makelaar, advocaat, taxateur)
- Dhr. D. Jansen (Directeur Nederlandse Hypotheekbank)
- Dhr. C. Redeker (directeur Verzekerd Vastgoed en Verzekeringen NV)
- Dhr. dr. ir. H.J.J. Stolwijk (Centraal Planbureau)
- Dhr. T. Wiggenraad (Ministerie van VROM)

Bijlagen

Bijlage 1 Begrippenlijst

Bruto-IRR (internal rate of return, voor belastingen) Behaalde totaalrendement over de gehele periode, zonder rekening te houden met belastingbetaling.

Direct netto rendement De winst uit de verhuuractiviteiten afgezet tegen de investering in de verhuurde panden, na belastingbetaling.

Direct rendement of ‘cash performance’ De winst uit de verhuuractiviteiten afgezet tegen de investering in de verhuurde panden

Directe bruto rendement De winst uit de verhuuractiviteiten afgezet tegen de investering in de verhuurde panden, zonder rekening te houden met belastingbetaling.

Indirect rendement of ‘capital performance’ De winst uit de opbrengst van de panden bij verkoop afgezet tegen de investering en de verhuurde panden.

Netto kasstroom Jaarlijkse opbrengsten minus de uitgaven uit de verhuuractiviteiten, na aftrek van de te betalen belastingen.

Netto-IRR (internal rate of return, na belastingen) Behaalde totaalrendement over de gehele periode, na belastingbetaling.

Totaal rendement Direct en indirect rendement tezamen.

WOZ waarde De waarde die aan de woning dient te worden toegekend, indien de volle en onbezwaarde eigendom daarvan zou kunnen worden overgedragen en de verkrijger de zaak in de staat waarin die zich bevindt, onmiddellijk en in volle omvang in gebruik zou kunnen nemen.

Bijlage 2 Uitwerking model

1 Hoofdpijnen model

Er is een eenduidig basismodel ontwikkeld dat toepasbaar is voor alle typen particuliere verhuurders. Door te variëren met de waarden van essentiële variabelen kunnen de verschillen zichtbaar worden gemaakt van de huidige wet- en regelgeving (vanaf 2001) op de rendementspositie van bepaalde categorieën particuliere verhuurders. De basis voor het model wordt gevormd door onderstaande eenvoudige vergelijkingen:

$$\Delta \text{ Rendement} = \text{Rendement}_{\text{nieuwe bel. stelsel}} - \text{Rendement}_{\text{oude bel. stelsel}}$$

waarbij

$$\text{Rendement} = \text{Direct rendement} + \text{Indirect rendement}$$

en

$$\text{Direct rendement} = (\text{Inkomsten} - \text{Uitgaven}) / \text{Gemiddelde waarde OG}$$

en

$$\text{Indirect rendement} = (\text{Waarde Ogt} - \text{waarde Ogt-1}) / \text{Gemiddelde waarde OG}$$

2 Variabelen

In uitgewerkte vorm wordt in het model rekening gehouden met de volgende variabelen:

Met betrekking tot de waarde van het OG:

- 1) **aanvangsinvestering**: wat heeft men betaald om de panden in bezit te krijgen (incl. kosten koper);
- 2) **periode van aan en verkoop** van de panden, om onder andere rentetarief en BTW-tarief op onderhoudskosten te kunnen bepalen;
- 3) **waarde ontwikkeling** van de panden, vooral van belang voor het indirecte rendement;
- 4) **afschrijving** op de panden, om de te betalen belastingen (in het oude stelsel) te kunnen bepalen.

Met betrekking tot de te behalen inkomsten:

- 5) **omvang van de huur en de jaarlijkse jaarhuurstijging**: van belang voor de ontwikkeling van de inkomsten.

Met betrekking tot de uitgaven:

- 6) **rentekosten**: is het pand met eigen geld betaald of met behulp van vreemd vermogen;
- 7) **onderhoudskosten en kosten voor beheer, en verwachte stijging van deze kosten**: wat is het niveau van de onderhoudskosten (waarbij doorgaans een onderscheid wordt gemaakt in regulier en grootonderhoud), wat zijn de kosten voor het beheer van de panden en wat is de te verwachten prijsontwikkeling in bijvoorbeeld de bouwnijverheid en in andere relevante segmenten;
- 8) **verzekeringskosten**
- 9) **lokaleheffingen en belastingen**: onder andere (eigenaardeel) OZB en waterschapslasten.
- 10) **renteontwikkeling**: van belang voor de eventuele stijging van de financieringslasten;
- 11) **inkomstenbelasting**, bepalend voor het directe rendement voor de verhuurders, zowel in het oude als het nieuwe belastingstelsel (Box I).
- 12) **vermogensbelasting**, alleen nog van kracht in het oude stelsel voor 2001;
- 13) **vermogensrendementsheffing**, van kracht in het nieuwe stelsel na 2001 (Box III);
- 14) **BTW**, te betalen over de onderhouds- en verzekeringskosten en van (marginaal) belang voor het directe rendement.
- 15) **vennootschapsbelasting**, indien de bezittingen zijn ondergebracht in een aparte (familie) B.V.

De waarde van de variabelen zijn bepalend voor het rendement met het oude en het nieuwe belastingstelsel. De waarde van de variabelen zullen variëren per type particuliere verhuurder.

3 Opbouw spreadsheet

De berekeningen worden gemaakt met behulp van een spreadsheetprogramma (MS Excel). Het spreadsheet is opgebouwd uit vier tabbladen:

1. Invoerblad
2. Rendementberekening oude stelsel
3. Rendementberekening nieuwe stelsel
4. Verschil in rendement.

ad 1) Invoerblad

In dit blad kunnen de waarden van de variabelen veranderd worden. Elk type particuliere verhuurder kent specifieke waarde voor een aantal variabelen. In dit invoerblad wordt het onderscheid naar de typen verhuurders gemaakt. De rendementsberekeningen van het model zijn voor ieder type verhuurder gelijk. In bijlage 3 zijn de invoerbladen van onderscheiden typen verhuurders weergegeven.

ad 2) Rendementberekening oude stelsel

Op basis van de in het invoerblad ingevoerde waarden van de variabelen, wordt berekend wat het rendement geweest zou zijn geweest indien het nieuwe belastingstelsel niet zou zijn ingevoerd.

ad 3) Rendementberekening nieuwe stelsel

In het volgende tabblad wordt berekend wat de rendementen zijn op basis van het oudebelastingstelsel.

ad 4) Verschil in rendement

In het vierde tabblad worden de resultaten helder naast elkaar geplaatst zodat inzicht wordt geboden in de verschillen in rendement tussen het oude en nieuwe belastingstelsel.

Het spreadsheet voorziet niet in aparte tabbladen voor de verschillende typen verhuurders. Het type verhuurder wordt met behulp van de invoer van de waarden van de variabelen bepaald. Uiteindelijk wordt voor ieder type verhuurder een apart spreadsheet geproduceerd, welke allen als boven beschreven zijn opgebouwd.

Bijlage 3 Uitgangspunten per type verhuurder

Type Ia

Inkomstenbelasting (Box I)

Zelfstandigenaftrek

Groot aantal woningen

Binnen 4 grote steden

Investering

Waarde woning bij aankoop (verhuurd)	16 maal de jaarhuur
BAR	6,3%
Aantal huurwoningen	25 Standaard
Kosten koper	7% over waarde bij aankoop
Investering bij aankoop	1533460 exclusief k.k.
Investering bij aankoop	1640802 inclusief k.k.

Waarde woning

WOZ-waarde	70% van marktwaarde onverhuurd
Marktwaarde onverhuurd	20 maal de jaarhuur
Marktwaarde verhuurd	16 maal de jaarhuur

Opbrengsten

Huur per woning (verhuurd) in 2001	8400 per jaar (700 per maand)
Fictieleegstand	1% van de jaarlijkse huurinkomsten

Kosten

Jaarlijks onderhoud en beheer in 2001	1900 per woning
Groot onderhoud in jaar 10 (1991)	2,5% van de aankoopkosten
Groot onderhoud in jaar 20 (2001)	10% van de aankoopkosten
Groot onderhoud in jaar 30 (2011)	2,5% van de aankoopkosten
Verzekeringskosten	190 per woning, per jaar
Heffingen	33,33% van de OZB
OZB	12,50 per fl. 5.000,- waarde woning

Indices

Inflatie	2,5% per jaar
Huurstijging verleden	1,5% tov inflatie
Huurstijging toekomst	0,5% To inflatie
Stijging onderhoud- en beheerkosten	1,0% tov inflatie
Stijging verzekeringskosten	0,0% tov inflatie

Belastingstelsels

Afschrijving (fiscaal)	2% Investering bij aankoop
Zelfstandigenaftrek	10000 gemiddeld per jaar in 2001
<i>Oud</i>	
Vermogensbelasting	0,7% over waarde economisch verkeer
Inkomstenbelasting	50% over zuiver inkomen uit verhuur
BTW	17,5%
<i>Nieuw, vanaf 2001</i>	
Inkomstenbelasting (Box I)	42% over netto huurinkomsten (geen aftrekposten)
BTW1	19%
BTW2	6%

Type Ib

Inkomstenbelasting (Box I)

Geen zelfstandigenaftrek

Groot aantal woningen

Binnen 4 grote steden

Investering

Waarde woning bij aankoop (verhuurd)	16 maal de jaarhuur
BAR	6,3%
Aantal huurwoningen	25 Standaard
Kosten koper	7% over waarde bij aankoop

Investering bij aankoop	1533460 exclusief k.k.
Investering bij aankoop	1640802 inclusief k.k.

Waarde woning

WOZ-waarde	70% van marktwaarde onverhuurd
Marktwaarde onverhuurd	20 maal de jaarhuur
Marktwaarde verhuurd	16 maal de jaarhuur

Opbrengsten

Huur per woning (verhuurd) in 2001	8400 per jaar (700 per maand)
Frictieleeftijd	1% van de jaarlijkse huurinkomsten

Kosten

Jaarlijks onderhoud en beheer in 2001	1900 per woning
Groot onderhoud in jaar 10 (1991)	2,5% van de aankoopkosten
Groot onderhoud in jaar 20 (2001)	10% van de aankoopkosten
Groot onderhoud in jaar 30 (2011)	2,5% van de aankoopkosten
Verzekeringskosten	190 per woning, per jaar
Heffingen	33,33% van de OZB
OZB	12,50 per fl. 5.000,- waarde woning

Indices

Inflatie	2,5% per jaar
Huurstijging verleden	1,5% tov inflatie
Huurstijging toekomst	0,5% tov inflatie
Stijging onderhoud- en beheerkosten	1,0% tov inflatie
Stijging verzekeringskosten	0,0% tov inflatie

Belastingstelsels

Afschrijving (fiscaal)	2% Investering bij aankoop
Zelfstandigenaftrek	0 Nvt
<i>Oud</i>	
Vermogensbelasting	0,7% Over waarde economisch verkeer
Inkomstenbelasting	50% Over zuiver inkomen uit verhuur
BTW	17,5%
<i>Nieuw, vanaf 2001</i>	
Inkomstenbelasting (Box I)	42% Over netto huurinkomsten (geen aftrekposten)
BTW1	19%
BTW2	6%

Type Ic	
Inkomstenbelasting (Box I)	
Zelfstandigenaftrek	
Groot aantal woningen	
Buiten 4 grote steden	
Investering	
Waarde woning bij aankoop (verhuurd)	12 Maal de jaarhuur
BAR	8,3%
Aantal huurwoningen	25 Standaard
Kosten koper	7% Over waarde bij aankoop
Investering bij aankoop	1150095 exclusief k.k.
Investering bij aankoop	1230602 inclusief k.k.
Waarde woning	
WOZ-waarde	70% van marktwaarde onverhuurd
Marktwaarde onverhuurd	16 maal de jaarhuur
Marktwaarde verhuurd	12 maal de jaarhuur
Opbrengsten	
Huur per woning (verhuurd) in 2001	8400 per jaar (700 per maand)
Frictieleegestand	3% van de jaarlijkse huurinkomsten
Kosten	
Jaarlijks onderhoud en beheer in 2001	1900 per woning
Groot onderhoud in jaar 10 (1991)	2,5% van de aankoopkosten
Groot onderhoud in jaar 20 (2001)	10% van de aankoopkosten
Groot onderhoud in jaar 30 (2011)	2,5% van de aankoopkosten
Verzekeringskosten	190 per woning, per jaar
Heffingen	33,33% van de OZB
OZB	12,50 per fl. 5.000,- waarde woning
Indices	
Inflatie	2,5% per jaar
Huurstijging verleden	1,5% tov inflatie
Huurstijging toekomst	0,5% To inflatie
Stijging onderhoud- en beheerkosten	1,0% tov inflatie
Stijging verzekeringskosten	0,0% tov inflatie
Belastingstelsels	
Afschrijving (fiscaal)	2% Investering bij aankoop
Zelfstandigenaftrek	10000 gemiddeld per jaar in 2001
<i>Oud</i>	
Vermogensbelasting	0,7% over waarde economisch verkeer
Inkomstenbelasting	50% over zuiver inkomen uit verhuur
BTW	17,5%
<i>Nieuw, vanaf 2001</i>	
Inkomstenbelasting (Box I)	42% over netto huurinkomsten (geen aftrekposten)
BTW1	19%
BTW2	6%

Type Id	
Inkomstenbelasting (Box I)	
Geen zelfstandigenaftrek	
Groot aantal woningen	
Buiten 4 grote steden	
Investering	
Waarde woning bij aankoop (verhuurd)	12 maal de jaarhuur
BAR	8,3%
Aantal huurwoningen	25 Standaard
Kosten koper	7% over waarde bij aankoop
Investering bij aankoop	1150095 exclusief k.k.
Investering bij aankoop	1230602 inclusief k.k.
Waarde woning	
WOZ-waarde	70% van marktwaarde onverhuurd
Marktwaarde onverhuurd	16 maal de jaarhuur
Marktwaarde verhuurd	12 maal de jaarhuur
Opbrengsten	
Huur per woning (verhuurd) in 2001	8400 per jaar (700 per maand)
Frictieleegestand	3% van de jaarlijkse huurinkomsten
Kosten	
Jaarlijks onderhoud en beheer in 2001	1900 per woning
Groot onderhoud in jaar 10 (1991)	2,5% van de aankoopkosten
Groot onderhoud in jaar 20 (2001)	10% van de aankoopkosten
Groot onderhoud in jaar 30 (2011)	2,5% van de aankoopkosten
Verzekeringskosten	190 per woning, per jaar
Heffingen	33,33% van de OZB
OZB	12,50 per fl. 5.000,- waarde woning
Indices	
Inflatie	2,5% per jaar
Huurstijging verleden	1,5% tov inflatie
Huurstijging toekomst	0,5% To inflatie
Stijging onderhoud- en beheerkosten	1,0% tov inflatie
Stijging verzekeringskosten	0,0% tov inflatie
Belastingstelsels	
Afschrijving (fiscaal)	2% Investering bij aankoop
Zelfstandigenaftrek	0 Nvt
<i>Oud</i>	
Vermogensbelasting	0,7% Over waarde economisch verkeer
Inkomstenbelasting	50% Over zuiver inkomen uit verhuur
BTW	17,5%
<i>Nieuw, vanaf 2001</i>	
Inkomstenbelasting (Box I)	42% Over netto huurinkomsten (geen aftrekposten)
BTW1	19%
BTW2	6%

Type IIa	
Vermogensrendementsheffing (Box III)	
Klein aantal woningen	
Binnen 4 grote steden	
Investering	
Waarde woning bij aankoop (verhuurd)	16 <i>Maal de jaarhuur</i>
BAR	6,3%
Aantal huurwoningen	4 <i>Standaard</i>
Kosten koper	8% <i>Over waarde bij aankoop</i>
Investering bij aankoop	245354 <i>Exclusief k.k.</i>
Investering bij aankoop	264982 <i>Inclusief k.k.</i>
Waarde woning	
WOZ-waarde	70% <i>van marktwaarde onverhuurd</i>
Marktwaarde onverhuurd	20 <i>maal de jaarhuur</i>
Marktwaarde verhuurd	16 <i>maal de jaarhuur</i>
Opbrengsten	
Huur per woning (verhuurd) in 2001	8400 <i>per jaar (700 per maand)</i>
Frictieleegstand	1% <i>van de jaarlijkse huurinkomsten</i>
Kosten	
Jaarlijks onderhoud en beheer in 2001	2100 <i>per woning</i>
Groot onderhoud in jaar 10 (1991)	2,5% <i>van de aankoopkosten</i>
Groot onderhoud in jaar 20 (2001)	10% <i>van de aankoopkosten</i>
Groot onderhoud in jaar 30 (2011)	2,5% <i>van de aankoopkosten</i>
Verzekeringskosten	200 <i>per woning, per jaar</i>
Heffingen	33,33% <i>van de OZB</i>
OZB	12,50 <i>per fl. 5.000,- waarde woning</i>
Indices	
Inflatie	2,5% <i>per jaar</i>
Huurstijging verleden	1,5% <i>tov inflatie</i>
Huurstijging toekomst	0,5% <i>To inflatie</i>
Stijging onderhoud- en beheerkosten	1,0% <i>tov inflatie</i>
Stijging verzekeringskosten	0,0% <i>tov inflatie</i>
Belastingstelsels	
Afschrijving (fiscaal)	15% <i>Bruto huuropbrengsten</i>
<i>Oud</i>	
Vermogensbelasting	0,7% <i>over waarde economisch verkeer</i>
Inkomstenbelasting	50% <i>over zuiver inkomen uit verhuur</i>
BTW	17,5%
<i>Nieuw, vanaf 2001</i>	
Vermogensrendementsheffing (Box III)	1,2% <i>over waarde economisch verkeer</i>
BTW1	19%
BTW2	6%

Type IIb

Vermogensrendementsheffing (Box III)

Klein aantal woningen

Buiten 4 grote steden

Investering

Waarde woning bij aankoop (verhuurd)	12 maal de jaarhuur
BAR	8,3%
Aantal huurwoningen	4 Standaard
Kosten koper	8% over waarde bij aankoop
Investering bij aankoop	184015 exclusief k.k.
Investering bij aankoop	198736 inclusief k.k.

Waarde woning

WOZ-waarde	70% van marktwaarde onverhuurd
Marktwaarde onverhuurd	16 maal de jaarhuur
Marktwaarde verhuurd	12 maal de jaarhuur

Opbrengsten

Huur per woning (verhuurd) in 2001	8400 per jaar (700 per maand)
Frictieleegstand	3% van de jaarlijkse huurinkomsten

Kosten

Jaarlijks onderhoud en beheer in 2001	2100 per woning
Groot onderhoud in jaar 10 (1991)	2,5% van de aankoopkosten
Groot onderhoud in jaar 20 (2001)	10% van de aankoopkosten
Groot onderhoud in jaar 30 (2011)	2,5% van de aankoopkosten
Verzekeringskosten	200 per woning, per jaar
Heffingen	33,33% van de OZB
OZB	12,50 per fl. 5.000,- waarde woning

Indices

Inflatie	2,5% per jaar
Huurstijging verleden	1,5% tov inflatie
Huurstijging toekomst	0,5% To inflatie
Stijging onderhoud- en beheerkosten	1,0% tov inflatie
Stijging verzekeringskosten	0,0% tov inflatie

Belastingstelsels

Afschrijving (fiscaal)	15% Bruto huuropbrengsten
<i>Oud</i>	
Vermogensbelasting	0,7% over waarde economisch verkeer
Inkomstenbelasting	50% over zuiver inkomen uit verhuur
BTW	17,5%
<i>Nieuw, vanaf 2001</i>	
Vermogensrendementsheffing (Box III)	1,2% over waarde economisch verkeer
BTW1	19%
BTW2	6%

Type IIIa

Vennootschapsbelasting

Groot aantal woningen
Binnen 4 grote steden

Investering

Waarde woning bij aankoop (verhuurd)	16 maal de jaarhuur
BAR	6,3%
Aantal huurwoningen	100
Kosten koper	6% over waarde bij aankoop
Investering bij aankoop	6133841 exclusief k.k.
Investering bij aankoop	6501871 inclusief k.k.

Waarde woning

WOZ-waarde	70% van marktwaarde onverhuurd
Marktwaarde onverhuurd	20 maal de jaarhuur
Marktwaarde verhuurd	16 maal de jaarhuur

Opbrengsten

Huur per woning (verhuurd) in 2001	8400 per jaar (700 per maand)
Frictieleegstand	1% van de jaarlijkse huurinkomsten

Kosten

Jaarlijks onderhoud en beheer in 2001	1700 per woning
Groot onderhoud in jaar 10 (1991)	2,5% van de aankoopkosten
Groot onderhoud in jaar 20 (2001)	10% van de aankoopkosten
Groot onderhoud in jaar 30 (2011)	2,5% van de aankoopkosten
Verzekeringskosten	180 per woning, per jaar
Heffingen	33,33% van de OZB
OZB	12,50 per fl. 5.000,- waarde woning

Indices

Inflatie	2,5% per jaar
Huurstijging verleden	1,5% tov inflatie
Huurstijging toekomst	0,5% To inflatie
Stijging onderhoud- en beheerkosten	1,0% tov inflatie
Stijging verzekeringskosten	0,0% tov inflatie

Belastingstelsels

Afschrijving (fiscaal)	15% Bruto huuroopbrengsten
<i>Oud</i>	
Vennootschapsbelasting	35% over winst
Inkomstenbelasting	25% over winst na belasting
BTW	17,5%
<i>Nieuw, vanaf 2001</i>	
Vennootschapsbelasting	35% over winst
Inkomstenbelasting	25% over winst na belasting
BTW1	19%
BTW2	6%

Type IIIb

Vennootschapsbelasting

Groot aantal woningen
Buiten 4 grote steden

Investing

Waarde woning bij aankoop (verhuurd)	12 maal de jaarhuur
BAR	8,3%
Aantal huurwoningen	100
Kosten koper	6% over waarde bij aankoop
Investering bij aankoop	4600380 exclusief k.k.
Investering bij aankoop	4876403 inclusief k.k.

Waarde woning

WOZ-waarde	70% van marktwaarde onverhuurd
Marktwaarde onverhuurd	20 maal de jaarhuur
Marktwaarde verhuurd	12 maal de jaarhuur

Opbrengsten

Huur per woning (verhuurd) in 2001	8400 per jaar (700 per maand)
Frictieleegstand	1% van de jaarlijkse huurinkomsten

Kosten

Jaarlijks onderhoud en beheer in 2001	1700 per woning
Groot onderhoud in jaar 10 (1991)	2,5% van de aankoopkosten
Groot onderhoud in jaar 20 (2001)	10% van de aankoopkosten
Groot onderhoud in jaar 30 (2011)	2,5% van de aankoopkosten
Verzekeringskosten	180 per woning, per jaar
Heffingen	33,33% van de OZB
OZB	12,50 per fl. 5.000,- waarde woning

Indices

Inflatie	2,5% per jaar
Huurstijging verleden	1,5% tov inflatie
Huurstijging toekomst	0,5% To inflatie
Stijging onderhoud- en beheerkosten	1,0% tov inflatie
Stijging verzekeringskosten	0,0% tov inflatie

Belastingstelsels

Afschrijving (fiscaal)	15% Bruto huuropbrengsten
<i>Oud</i>	
Vennootschapsbelasting	35% over winst
Inkomstenbelasting	25% over winst na belasting
BTW	17,5%
<i>Nieuw, vanaf 2001</i>	
Vennootschapsbelasting	35% over winst
Inkomstenbelasting	25% over winst na belasting
BTW1	19%
BTW2	6%

Bijlage 4 Uitwerking rekenvoorbeeld