

Veranderde verhoudingen op de Nederlandse woningmarkt

Johan Conijn, Jan Rouwendal en Frans Schilder

De bijzonder lage rente en de weer stijgende koopprijzen hebben de situatie op de Nederlandse woningmarkt veranderd. De kosten van wonen zijn hierdoor sinds het herstel op de woningmarkt dat medio 2013 zichtbaar werd, sterk gedaald. Starters en doorstromers in de koopsector profiteren hier volop van. In de huursector hebben de dalende gebruikskosten (nog) niet geleid tot lagere huren. Integendeel: de huren stijgen nog jaarlijks, zowel in de corporatiesector als in het geliberaliseerde deel van de huurwoningmarkt. Hierdoor nemen de reeds bestaande onevenwichtigheden op de woningmarkt verder toe. De belangrijkste opties voor het beleid zijn het handhaven van strikte kredietrestricties en het stimuleren van de ontwikkeling van het middensegment van de huursector.

1 Inleiding

Al enige tijd hebben we te maken met een bijzonder lage rente op de kapitaalmarkt, die mogelijk nog verder daalt. De hoogte van de rente bepaalt in grote mate de kosten van het wonen. De kosten van het wonen zijn hierdoor in feite erg laag geworden. Daarmee oefent de lage rente een grote invloed uit op de werking van de Nederlandse woningmarkt. Die uitwerking is echter verschillend voor de koop- en de huursector, en ook verschillend afhankelijk van het woningmarktgedrag. Huishoudens die starten in de koopsector kunnen volop profiteren van de lage rentestand; eigenaar-bewoners met nog een hoge hypotheek en een vaste rente uit het verleden hebben vooralsnog geen direct voordeel. Huurders merken nog niets van de sterk gedaalde rente, omdat de doorwerking van de lage rentestand op het huurniveau (nog) niet heeft plaats gevonden.

Dit artikel brengt de consequenties van de lage rente op het functioneren van de woningmarkt in kaart. Als gevolg van de verschillende doorwerking van de lage rente kampt de Nederlandse woningmarkt, zo zullen we in dit artikel onderbouwen, met nieuwe onevenwichtigheden. Hierbij veronderstellen we dat de huidige lage rente vooralsnog gehandhaafd blijft. Dit doen we niet bij wijze van voorspelling voor de toekomst, maar om de mogelijke gevolgen van de lage rente beter in beeld te kunnen brengen.

Onze analyse voeren we uit tegen de achtergrond van de onderzoeken die het afgelopen decennium over het functioneren van de woningmarkt zijn uitgevoerd. Het gaat daarbij

onder meer om studies van het CPB¹ en die van de Commissie Sociaal-Economische Deskundigen van de SER.² Op basis van deze en andere onderzoeken zijn van verschillende kanten beleidsaanbevelingen geformuleerd, waaronder de Werkgroep Heroverweging,³ de 22 Economen,⁴ Wonen 4.0 (opgesteld door de Woonbond), VEH, Aedes en de NVM.⁵ Deze rapporten kenden een grote mate van consensus, met uiteraard verschillende accenten, over de hervorming van de Nederlandse woningmarkt. Belangrijke hoofdlijnen van de adviezen uit de periode 2010-2012 waren:

1. de wenselijkheid om de fiscale subsidiëring in de koopsector geleidelijk af te bouwen,
2. in de huursector te streven naar marktconforme huren, zodat de impliciete subsidiëring, zijnde het verschil tussen de markthuurlen en de feitelijke huur, zou verdwijnen
3. de groei van het middensegment in de huursector te bevorderen.

Met dit pakket aan maatregelen diende een woningmarkt te worden gerealiseerd met gelijke behandeling van kopen en huren, minder belemmeringen ten aanzien van de doorstroming en meer keuzemogelijkheden op de woningmarkt.

Het woningmarktbeleid van het huidige kabinet kent belangrijke overeenkomsten met de beleidsaanbevelingen uit de eerder genoemde rapporten. De fiscale subsidiëring is versoerd. Extra huurverhogingen zijn doorgevoerd, zodat het huurniveau meer marktconform wordt. Het middensegment in de huursector is gestimuleerd. Voor het huidige kabinet is een belangrijk element van het eindbeeld een zekere gelijkwaardigheid van huren en kopen, waarbij huishoudens gemakkelijk van het ene naar het andere segment kunnen doorstromen. Zo stelt de Memorie van Toelichting op de Wet Doorstroming Huurmarkt 2015:

Het kabinet heeft sinds zijn aantreden een aantal maatregelen genomen om de woningmarkt te hervormen. De hervormingsagenda had zowel betrekking op de koopmarkt als de (sociale) huurmarkt. ... Door deze maatregelen ontstaat er een meer gelijk speelveld tussen huren en kopen, tussen sociale huur en commerciële huur. (Tweede Kamer, 2016, p. 1)

Tijdens de uitvoering van het beleid zijn de omstandigheden echter drastisch gewijzigd. Zoals aangegeven heeft de lage rente de situatie op de woningmarkt ingrijpend veranderd. De vraag is of het beleid gebaseerd op het verleden nog wel passend is onder de huidige omstandigheden.

¹ Koning et al. (2006), Romijn en Besseling (2008) en Donders et al. (2010).

² CSED (2010).

³ Werkgroep Heroverweging (2010).

⁴ Bovenberg en Schoenmaker (2012).

⁵ Wonen 4.0 (2012).

Dit artikel is als volgt opgebouwd. In de volgende sectie gaan we in op het begrip gebruikskosten. Het is in de economische vastgoedliteratuur gangbaar om met dit begrip de kosten van het wonen weer te geven. We beschrijven daarbij ook het verloop van de gebruikskosten in de periode 1995-2015. Als gevolg van impliciete en/of expliciete subsidiëring betalen huishoudens in de praktijk minder dan de gebruikskosten. In sectie 3 gaan we nader in op de netto gebruikskosten van eigenaar-bewoners. Daarbij besteden we vooral aandacht aan de invloed van fiscale aspecten, waarmee de gebruikskosten worden verlaagd. In sectie 4 richten we vervolgens onze aandacht op de huursector. Ook daar worden de gebruikskosten verlaagd als gevolg van de expliciete en impliciete subsidiëring. Aansluitend laten we in sectie 5 zien hoe de netto gebruikskosten in beide sectoren zich tot elkaar verhouden. We besteden hierbij aandacht aan de implicaties van de recente ontwikkelingen voor het huidige beleid. De conclusies geven we weer in sectie 6.

2 De bruto gebruikskosten van het wonen in een koop- of huurwoning

2.1 Conceptueel kader voor bruto gebruikskosten

De bruto gebruikskosten van woningen zijn een specifieke uitwerking van “the implicit rental value of capital service” die Jorgenson (1967, p. 143-144) in zijn neo-klassieke investeringstheorie heeft uitgewerkt. In deze theorie, die mede is gebaseerd op een markt in evenwicht, is de waarde van het kapitaalgoed gelijk aan de contante waarde van (toegerekende) netto huurprijs van de diensten die het kapitaalgoed levert. Bij toepassing van deze theorie op de woning als kapitaalgoed, is de waarde van de woning gelijk aan de contante waarde van de netto opbrengst van de woondiensten die de woning levert gedurende de resterende levensduur.⁶ Woningen die meer woondiensten leveren, bijvoorbeeld door een gunstige locatie of een groter woonoppervlak, worden daardoor *ceteris paribus* tegen hogere prijzen verkocht en/of verhuurd. De bruto gebruikskosten beschrijven de huurprijs van deze woondiensten in een bepaalde periode. Deze benadering kan op gelijke wijze bij koop- en bij huurwoningen worden toegepast. Er is wel een belangrijke verschil: in de koopsector worden de woondiensten niet expliciet geprijsd. Er is sprake van een toegerekende huurprijs. In de huursector worden de woondiensten juist wel expliciet geprijsd. In een evenwichtige woningmarkt zijn de bruto gebruikskosten in de koop- en de huursector aan elkaar gelijk.

De bruto gebruikskosten (‘user cost’) zijn in de economische vastgoedliteratuur de gangbare maatstaf om de kosten van wonen weer te geven. De bruto gebruikskosten kunnen worden beschouwd als de totale (maatschappelijke) kosten van de woonconsumptie. Doordat de Nederlandse woningmarkt sterk onevenwichtig is als gevolg van onder meer decennia marktverstoring overheidsingrijpen, vormt de waargenomen huur in de huursector geen goede indicatie van de bruto gebruikskosten. De feitelijke huur is bij veel huurwoningen lager dan de bruto gebruikskosten: het verschil is een vorm van

⁶ Een theoretische beschouwing over gebruikskosten en de toepassingsmogelijkheden is te vinden in Conijn (1995).

impliciete subsidiering. Voorts zijn, zoals aangegeven, in de koopsector de bruto gebruikskosten niet waarneembaar. Er dienen dus andere wegen te worden bewandeld om de hoogte van de bruto gebruikskosten te bepalen, die doorgaans uitgedrukt worden als een percentage van de leegwaarde van de woning.

Conceptueel is de berekening van de bruto gebruikskosten relatief eenvoudig. Ze bestaan uit drie componenten:

1. De kosten van het totale in de woning geïnvesteerde vermogen. Dit is op elke moment in de tijd gelijk aan de waarde van de woning. Dit vermogen bestaat deels uit vreemd en deels uit eigen vermogen. De kosten van het vreemd vermogen zijn gelijk aan de betaalde rente. De kosten van het eigen vermogen komen overeen met het rendement dat wordt gederfd doordat het vermogen niet beschikbaar is voor een alternatieve belegging. Bij dit gederfde rendement gaat het om de opportuniteitskosten⁷.
2. De (toegerekende) exploitatiekosten. Deze bestaan uit (reserveringen voor) onderhoud, beheerkosten, belastingen en afschrijvingen. Met afschrijvingen wordt het verlies aan waarde weergegeven vanwege de veroudering van de woning.
3. De (verwachte) waardeontwikkeling van de woning. Als de waarde van de woning stijgt, vermindert dat de kosten van de woondiensten. Als de waarde daalt gaan de kosten juist omhoog. In feite is dit het indirecte rendement van de woning.⁸

2.2 Basisscenario voor de bruto gebruikskosten

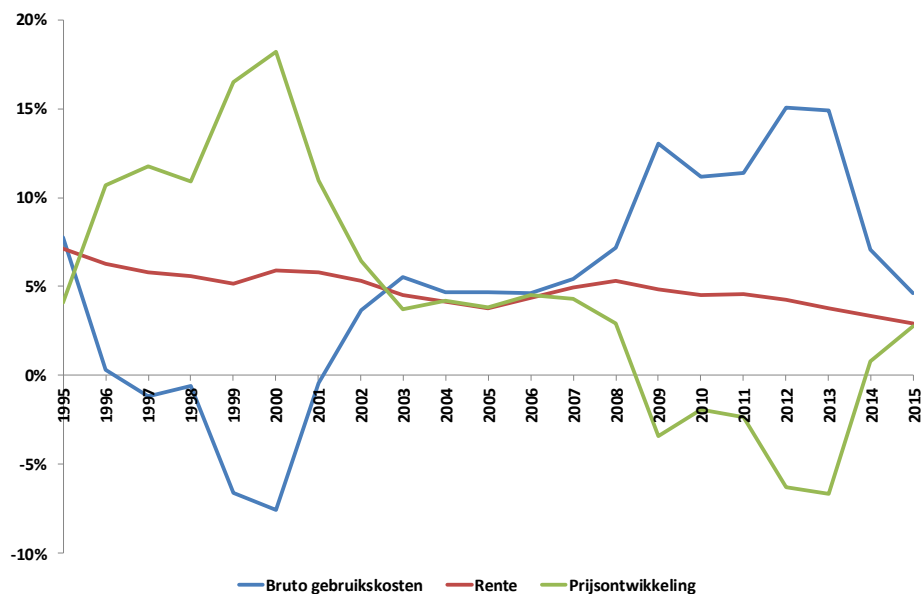
De operationalisatie van de bruto gebruikskosten is lastiger dan het conceptuele kader doet vermoeden. Zo kan de (verwachte) waardeontwikkeling van de woning op verschillende manieren worden uitgewerkt. Als benadering voor deze verwachte waardeontwikkeling wordt soms de lange termijn structurele ontwikkeling van de koopprijzen genomen. Het nadeel van deze benadering is dat de kortetermijnfluctuaties van de koopprijsontwikkeling geen invloed meer hebben op de hoogte van de bruto gebruikskosten, terwijl het gedrag van huishoudens op de woningmarkt sterk wordt beïnvloed door de kortetermijnfluctuaties van de koopprijzen, zoals de recente crisis op de koopwoningmarkt heeft laten zien. Bovendien geldt dat de gerealiseerde prijsontwikkeling een weergave is van het gerealiseerde indirecte rendement. In deze analyse hebben we daarom dan ook gekozen voor de feitelijke gerealiseerde koopprijsontwikkeling, zodat een nauwkeuriger beeld ontstaat van de gerealiseerde kosten van het wonen. Dat heeft wel als consequentie dat de hoogte van de door ons bepaalde bruto gebruikskosten sterk afhankelijk zijn van de conjuncturele ontwikkelingen. Er wordt daarnaast bij wijze van robuustheidscontrole een schatting van de gebruikskosten aan de hand van de langetermijnprijsontwikkeling gepresenteerd: deze benadering geeft een beeld van de structurele ontwikkeling van de kosten van het wonen.

⁷ Van belang is te onderkennen dat aflossingen geen kosten zijn, maar een verschuiving van de financiering van de woning van vreemd naar eigen vermogen, aflossingen maken daarom geen deel uit van de gebruikskosten opgenomen.

⁸ Gebruikelijk is om voor de waardeontwikkeling van de woning, de ontwikkelingen van de koopprijzen te gebruiken, ook als de gebruikskosten van huurwoningen worden bepaald.

In overeenstemming met eerdere specificaties van de gebruikskosten, zoals Conijn en Elsinga (1998) en het CPB (onder andere Koning et al. 2006; Romijn en Besseling 2008) wordt voor de kosten van onderhoud een aanname gedaan op basis van lange termijn gemiddelde waarden. Voor de vergoeding over (vreemd) vermogen gaan we uit van de actuele macro-economische situatie. De reden daarvoor is dat we in dit artikel de aandacht juist willen richten op de consequenties van de huidige, wat de hoogte van de rente betreft, nogal uitzonderlijk situatie, die zich wellicht nog een aantal jaren zal blijven voordoen. Hierbij hanteren we een risico-opslag van 2%. Bij de berekening van de bruto gebruikskosten is verder aangenomen dat onderhoud en afschrijving optellen tot 2,4% van de waarde van de woning. Dit is een vereenvoudiging, die impliceert dat de toegerekende kosten voor onderhoud over tijd variëren met de waardeontwikkeling van de woning. De feitelijke uitgaven aan onderhoud doen dat niet. Het ontbreekt echter aan robuuste cijfers om de kosten voor onderhoud nauwkeuriger in de schatting van de gebruikskosten mee te nemen. Figuur 1 geeft de ontwikkeling van de lange rente met risico-opslag, de koopprijsontwikkeling en de bruto gebruikskosten weer.

Figuur 1 Ontwikkeling bruto gebruikskosten, rente en koopprijsontwikkeling, 1995-2015



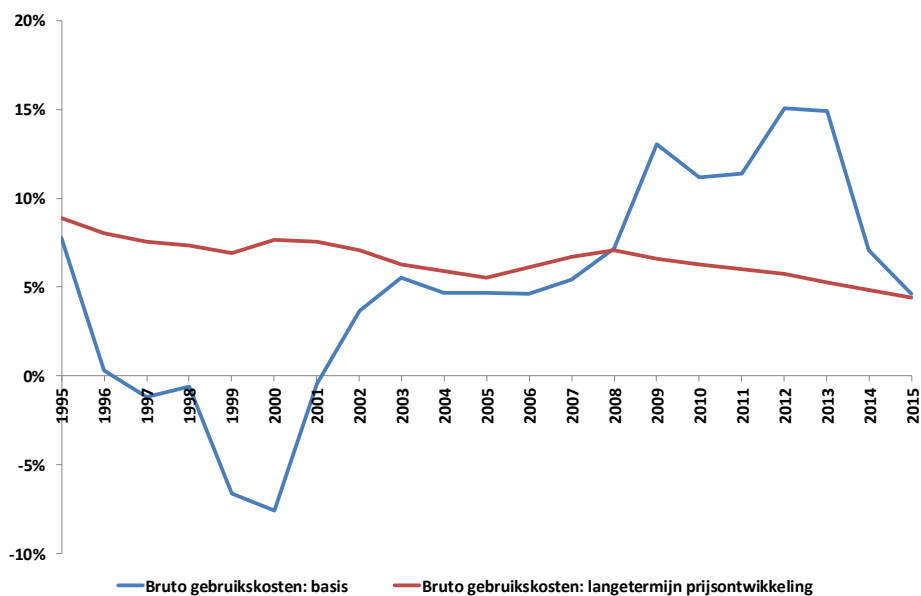
De bruto gebruikskosten tonen een tegengestelde samenhang met de koopprijsontwikkeling. Aan het eind van de jaren negentig van de vorige eeuw stegen de prijzen met meer dan 10% per jaar. Ex post zijn de bruto gebruikskosten voor die jaren negatief. Dit geldt overigens niet wanneer men de gebruikskosten met meer structurele parameters benaderd: in dat geval zijn de gebruikskosten duidelijk hoger (zie figuur 2). Na 2000 daalde de prijsontwikkeling en namen de bruto gebruikskosten toe. Vanaf 2008, toen de prijzen op de koopwoningmarkt begonnen te dalen, stegen de bruto gebruikskosten weer. Met name in het tweede deel van de crisis, na 2011, werd wonen fors duurder, ondanks de dalende rente en de lagere transactiekosten als gevolg van de verlaging van de overdrachtsbelasting. Medio 2013 begon de omslag op de woningmarkt en

sindsdien dalen de woningprijzen niet meer, maar is een geleidelijke stijging ingezet. De bruto gebruikskosten dalen daardoor tot het niveau van voor de crisis. Onder invloed van de verder dalende rente en de verder stijgende woningprijzen dalen de bruto gebruikskosten tot ongeveer 4,6% van de waarde van de woning in 2015.

2.3 Gevoeligheidsanalyse voor de bruto gebruikskosten

De weergegeven berekening van de bruto gebruikskosten is gebaseerd op een flink aantal aannamen. De belangrijkste daarvan is de aanname ten aanzien van de verwachte kooprijsoontwikkeling. Samen met de rente is deze variabele de belangrijkste factor die verantwoordelijk is voor de fluctuatie in de loop der tijd van de bruto gebruikskosten. Als alternatief voor de feitelijke jaarlijkse kooprijsstijging zou de hoogte van de bruto gebruikskosten ook gebaseerd kunnen worden op het langetermijngemiddelde van de kooprijsstijging. Dit langetermijngemiddelde bedraagt 3%. Deze benadering geeft een beeld van het structurele niveau van de kosten van wonen. Onderstaande figuur geeft de ontwikkeling van de bruto gebruikskosten weer voor beide specificaties. In de alternatieve specificatie, gebaseerd op het langetermijnverloop van de kooprijzen, is er uiteraard een veel gelijkmatiger verloop van de bruto gebruikskosten. Er is wel sprake van een geleidelijke daling, die wordt veroorzaakt door de daling van de rente. In 2015 liggen de gebruikskosten op basis van de kooprijsoontwikkeling voor de lange termijn lager dan de gebruikskosten uit de basisvariant. Dit komt doordat in 2015 de feitelijke kooprijsstijging nog iets lager was dan het langetermijngemiddelde.

Figuur 2 Bruto gebruikskosten, basisvariant en op basis van lange termijn kooprijsoontwikkeling, 1995-2015



3 De netto gebruikskosten in de koopsector

De bruto gebruikskosten uit de vorige paragraaf beschrijven de totale (maatschappelijke) kosten van de woonconsumptie, zowel voor de koop- als de huursector. Ze zijn niet noodzakelijkerwijs gelijk aan de feitelijke kosten van het wonen waarmee huurders en eigenaar-bewoners worden geconfronteerd. De netto gebruikskosten zijn lager, met name als gevolg van de verschillende vormen van impliciete en expliciete subsidiëring. Deze paragraaf gaat in op de actuele ontwikkeling van de netto gebruikskosten in de koopsector.⁹ Deze netto gebruikskosten geven de feitelijke kosten van wonen in de koopsector weer.

De netto gebruikskosten van een eigenaar-bewoner wijken af van de bruto gebruikskosten, doordat er sprake is van fiscale subsidiëring. In aansluiting op analyses van het Koning et al. (2006) bestaat de fiscale subsidiëring uit de volgende onderdelen:

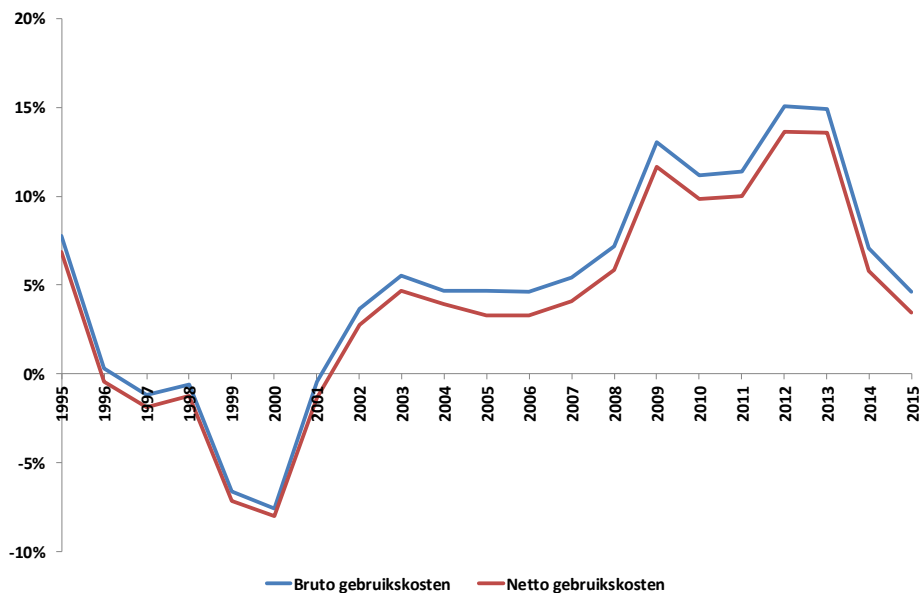
- de aftrekbaarheid van de hypotheekrente voor de inkomstenbelasting;
- het onbelast blijven van het netto vermogen in de woning in box 3;
- het onbelast blijven van het vermogen dat is opgebouwd in van de kapitaalverzekering die dient ter aflossing van de hypotheekschuld.

Hier staan extra lasten tegenover:

- het belasten van het eigenwoningforfait;
- de overdrachtsbelasting bij de aankoop van een woning.

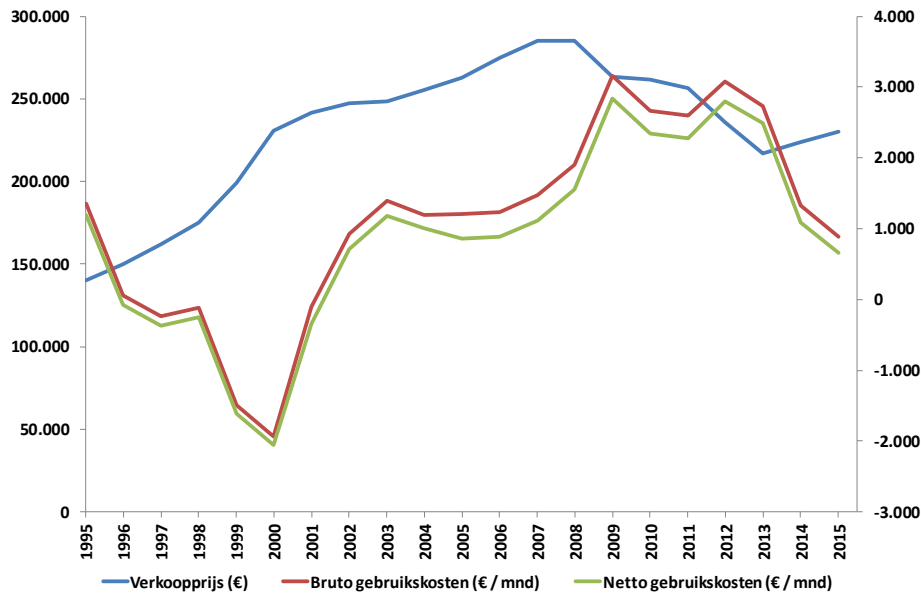
Het saldo van deze posten is positief en leidt tot een vermindering van de bruto gebruikskosten. Deze subsidiëring verstoort de werking van de woningmarkt. Huishoudens worden door de subsidiëring gestimuleerd om te kiezen voor meer woonconsumptie ten opzichte van andere goederen en diensten. Er is daardoor sprake van verlies aan welvaart ten opzichte van de situatie dat de subsidie als vrij besteedbaar inkomen zou worden ontvangen. Daarnaast heeft de subsidiëring een prijsopdrijvend effect, mede vanwege het starre aanbod op de woningmarkt (Koning et al. 2006; Donders et al. 2010). Als onderdeel van de hervorming van de woningmarkt zijn de afgelopen jaren verschillende maatregelen doorgevoerd die tot een vermindering van de fiscale subsidiëring zullen leiden.

⁹ Paragraaf 4 beschrijft de netto gebruikskosten van de huursector

Figuur 3 Bruto en netto gebruikskosten, koopsector, 1995-2015

In figuur 3 zijn de netto gebruikskosten van eigenaar-bewoners weergegeven ten opzichte van de eerdere gepresenteerde bruto gebruikskosten. Zowel de bruto als de netto gebruikskosten zijn uitgedrukt als percentage van de leegwaarde van de woning. In de loop der jaren is de omvang van de fiscale subsidiëring, en daarmee het verschil tussen de bruto en netto gebruikskosten, gestegen. In 2005 leidde de fiscale subsidiëring tot een verlaging van de gebruikskosten met 1,4%-punt.

Sinds 2013 neemt dit fiscale voordeel voor eigenaar-bewoners af als gevolg van de versoering van de hypotheekrenteaftrek. In 2015 is het fiscale voordeel gedaald tot 1,2% van de leegwaarde van de woning. De meeste eigenaar-bewoners merken in hun portemonnee echter nog weinig van de afbouw van de hypotheekrenteaftrek. Bij de startende eigenaar-bewoners en de doorstromers in de koopsector, voor zover ze extra hypotheek nemen, is de aftrek van de hypotheekrente beperkt vanwege de aflossing die het gevolg is van de ‘verplichte’ annuïtaire hypotheek. Bij de ‘zittende’ eigenaar-bewoners is er een afbouw van de fiscale subsidiëring als ze in het hoogste tarief van de inkomstenbelasting vallen. In dat geval wordt het marginaal tarief waartegen de hypotheekrente mag worden afgetrokken in stapjes verlaagd.

Figuur 4 Bruto en netto gebruikskosten in euro's per maand, koopsector, 1995-2015 ¹

¹ Bedragen zijn in reële termen, prijspeil 2015. De linker as heeft betrekking op de verkoopprijs, de rechter as op de bruto en netto gebruikskosten per maand.

Ondanks de versoering van de hypotheekrenteaftrek is het niveau van de netto gebruikskosten in de koopsector lager dan de afgelopen jaren het geval was. De lage netto gebruikskosten zijn weergegeven in een percentage van de waarde van de woning, maar kunnen ook worden uitgedrukt in een bedrag in euro's. De kosten van het wonen uitgedrukt in een toegerekend maandbedrag worden in figuur 4 inzichtelijk gemaakt door de gebruikskosten te vermenigvuldigen met de waarde van de gemiddelde verkochte koopwoning in dat jaar. Dit is de maandelijkse netto prijs van het wonen bij de gemiddelde koopwoning, waarbij niet alleen rekening wordt gehouden met de feitelijke kosten, maar toegerekende kosten zoals het gederfde rendement over het eigen vermogen in de woning. Conceptueel is de in figuur 4 gepresenteerde prijs vergelijkbaar met de netto huur.¹⁰

De belangrijkste uitkomst van figuur 4 is dat de kosten van het wonen in de koopsector in 2015 ten opzichte van de voorafgaande jaren op een laag niveau liggen. De prijs van het wonen in de koopsector bedraagt in 2015 netto ongeveer € 658 per maand voor de gemiddelde verkochte woning; bruto is dit € 885 per maand. Dit zijn prijzen die vergelijkbaar zijn met die aan het begin van deze eeuw. Ten opzichte van de situatie op de piek van de koopwoningmarkt in 2008 is de netto prijs in de koopsector met ruim 45% gedaald. De koper van de gemiddelde koopwoning heeft netto gebruikskosten per maand die onder de huidige liberalisatiegrens in de huursector vallen, die momenteel € 710 per maand bedraagt.

¹⁰ De bedragen moeten uiteraard niet worden geïnterpreteerd als werkelijke kasstromen voor de eigenaar-bewoner; de gebruikskosten bevatten immers veel toegerekende posten.

4 De netto gebruikskosten in de huursector

Ook in de huursector vormen de bruto gebruikskosten het startpunt van de analyse van de netto gebruikskosten. Dit startpunt is nodig omdat de feitelijke huur als gevolg van het gebrek aan vrije prijsvorming op de huurmarkt niet noodzakelijkerwijs een goede weergave geeft van de gebruikskosten. Hierbij is van belang te beseffen dat de bruto gebruikskosten kunnen worden opgevat als de markthuurl in een evenwichtige woningmarkt (Conijn 1995; Romijn en Besseling 2008). Twee vormen van subsidiëring leiden dan vervolgens tot de verlaging van deze bruto gebruikskosten:

- de impliciete subsidiëring, zijnde het verschil tussen de evenwichtige markthuurl (= bruto gebruikskosten) en het feitelijke huurniveau;
- de expliciete subsidiëring via de huurtoeslag.

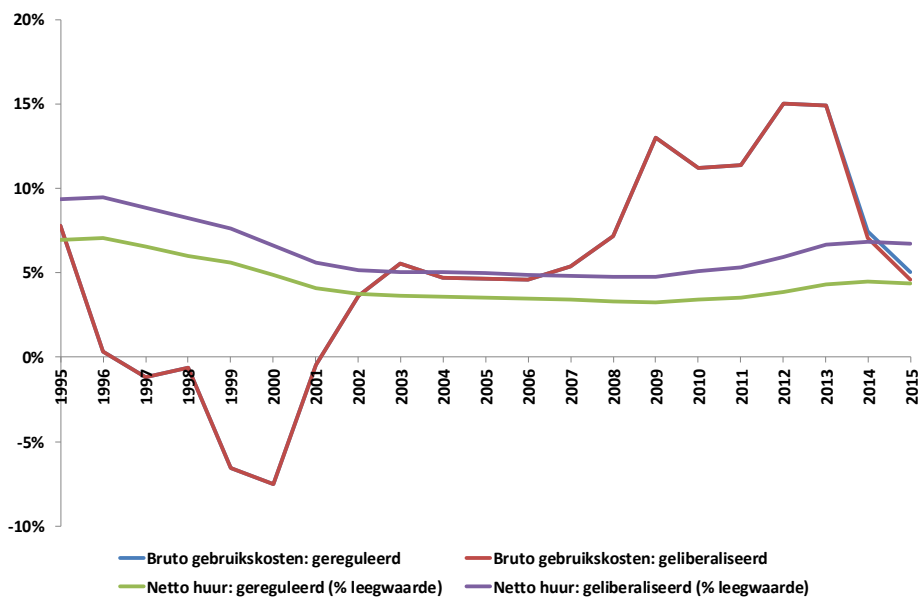
Ook de huursector heeft de afgelopen jaren in het teken gestaan van de hervorming van de woningmarkt. Aan de hervorming in de huursector lag onder meer de analyse ten grondslag dat de impliciete subsidiëring marktverstoring werkt. De impliciete subsidiëring maakt het voor commerciële verhuurders onaantrekkelijk om woningen aan te bieden en huurders hebben de neiging meer woondiensten te consumeren. Ook dit leidt tot verlies aan welvaart ten opzichte van de situatie dat de subsidie als vrij besteedbaar inkomen ter beschikking zou staan (Romijn en Besseling 2008; Donders et al. 2010). In samenhang met de beoogde afbouw van de fiscale subsidiëring diende volgens velen ook in de huursector de impliciete subsidiëring op termijn te worden beëindigd door een beleid gericht op marktconforme huren (Wonen 4.0 2012). Het huidige kabinet heeft verschillende maatregelen genomen om de impliciete subsidiëring te verminderen. Zo is er een huurstijging die hoger is dan de inflatie, waardoor het verschil tussen de markthuurl op basis van de gebruikskosten en de huur die feitelijk wordt gerealiseerd geleidelijk wordt verminderd. Daarenboven is er een extra hoge inkomensafhankelijke huurstijging, waardoor bij de hogere inkomens sprake is van een versnelde afbouw van de impliciete subsidiëring.

Tijdens de uitvoering van het beleid gericht op marktconforme huren, zijn de omstandigheden echter sterk veranderd. In de eerste plaats is de leegwaarde van woningen door de crisis op de koopwoningmarkt fors gedaald. Hierdoor is bij een nominaal stijgend huurniveau het percentage van de huur ten opzichte van de leegwaarde sterk toegenomen. Op dit moment is het dieptepunt op de koopwoningmarkt voorbij en is er daardoor weer sprake van een stijging van de leegwaarde. Zoals we in het voorafgaande hebben gezien, heeft een stijging van de waarde van de woning tot gevolg dat de bruto gebruikskosten (en daarmee de markthuurl) dalen. Deze combinatie van stijgende huren, en dalende bruto gebruikskosten heeft grote invloed op de omvang van de (impliciete) subsidiëring in de huursector.

Figuur 5 geeft de ontwikkeling van de bruto gebruikskosten en de netto huur weer. Het verschil tussen beide kan geïnterpreteerd worden als de impliciete subsidiëring, zoals die eerder in CPB-rapporten is gekwantificeerd (Romijn en Besseling 2008; Donders et al. 2010). Bij de bruto gebruikskosten is onderscheid gemaakt tussen de gereguleerde en de geliberaliseerde

huursector. De bruto gebruikskosten in de geliberaliseerde huursector komen overeen met de bruto gebruikskosten die in sectie 2 zijn afgeleid. In de gereguleerde huursector zijn de bruto gebruikskosten sinds 2013 hoger dan in de geliberaliseerde huursector, omdat toen de verhuurderheffing is ingevoerd. Deze heffing werkt kostenverhogend voor de verhuurder in het gereguleerde segment van de huurwoningmarkt. In 2015 leidt de verhuurderheffing tot een verhoging van de bruto gebruikskosten voor verhuurders van woningen in het gereguleerde segment van de huurwoningmarkt met 0,45%. Ook bij de netto gebruikskosten, in figuur 5 weergegeven als de netto huur, zijn de twee segmenten in de huursector afzonderlijk weergegeven, omdat in de geliberaliseerde huursector het huurniveau niet alleen absoluut, maar ook relatief ten opzichte van de leegwaarde hoger ligt. Voorts is het huurprijsverlagende effect van de huurtoeslag volledig toegerekend aan de gereguleerde sector.

Figuur 5 Bruto gebruikskosten en netto huur in de huursector, naar gereguleerd en geliberaliseerd, 1995-2015



Het verloop van de bruto gebruikskosten sluit aan bij hetgeen in het voorafgaande is weergegeven. De netto huur daarentegen kent een meer gelijkmatig verloop dan dat van de bruto gebruikskosten. Uit de figuur komt naar voren dat in de periode 1995-2001 de netto huur in beide segmenten van de huurwoningmarkt ruim boven de bruto gebruikskosten lag. In deze periode hebben huurders dus meer betaald dan de kosten van het wonen. Vervolgens komt er een aantal jaren waarin de netto huren ongeveer gelijk zijn aan de bruto gebruikskosten. Dit is een beeld dat past bij een evenwichtige woningmarkt. Daarna, vanaf 2007 tot 2013, zijn de bruto gebruikskosten fors hoger dan de netto huren. Tot slot slaat in de laatste jaren de balans weer om. De sterk dalende bruto gebruikskosten en de geleidelijke stijging van de netto huren leiden weer tot een situatie waarin de netto huren in de geliberaliseerde sector hoger zijn dan de bruto gebruikskosten. In de gereguleerde sector liggen de netto huren nog in geringe mate onder

de bruto gebruikskosten. Daarmee zijn de impliciete subsidies in de huursector, die centraal stonden in de woningmarktdiscussie, grotendeels verdampt.

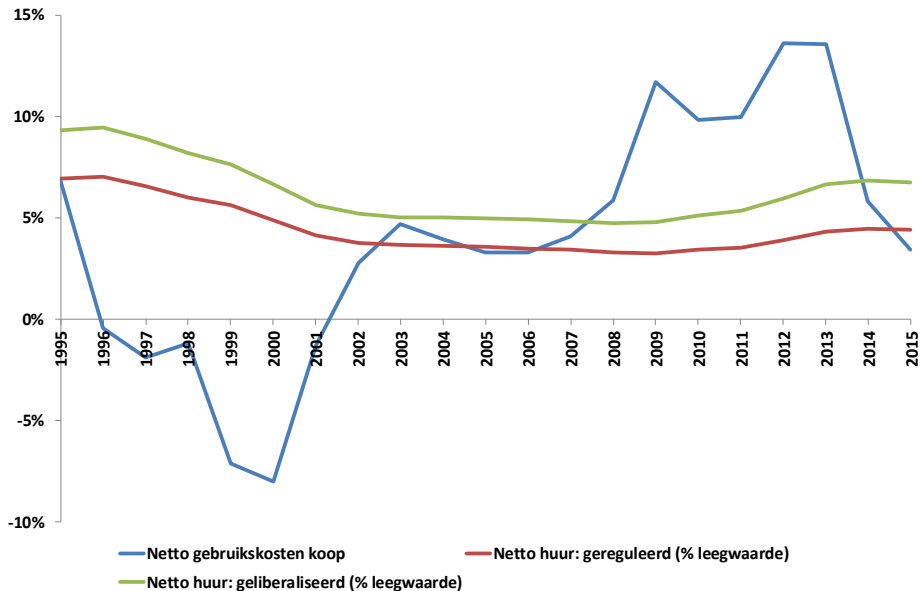
Bij deze uitkomsten kunnen twee kanttekeningen worden geplaatst. Een belegger in huurwoningen zal bij de beoordeling of het huurniveau het gewenste rendement oplevert, veelal een lange tijdshorizon nemen. Het ene jaar leidt een stijging van de leegwaarde tot een hoog indirect rendement, het andere jaar kan het omgekeerde het geval zijn. Dit impliceert dat vanuit het perspectief van de belegger het langetermijngemiddelde van de bruto gebruikskosten ten opzichte van de huur van belang is. Een tweede kanttekening heeft betrekking op de eerder aangehaalde woningmarktanalyses die met name in de periode 2006-2010 zijn uitgevoerd. In deze analyses is geconcludeerd dat er een groot verschil is tussen de bruto gebruikskosten (= markthuur) en de feitelijke huur, hetgeen heeft geleid tot de conclusie dat huurders omvangrijke impliciete subsidies ontvangen. Het huidige beleid dat gericht is op meer marktconforme huren, is op die conclusie gebaseerd. Uit de figuur komt naar voren dat de omvang van de impliciete subsidies in de tijd sterk fluctueert. Momenteel zijn die impliciete subsidies weer grotendeels verdwenen. Dit roept de vraag op of het huidige beleid, dat gericht is op het verder verhogen van de huren, niet te veel doorschiet.

5 Vergelijking kopen en huren

5.1 Kopen momenteel goedkoper dan huren

De voorafgaande analyse biedt de mogelijkheid kopen en huren met elkaar te vergelijken. De netto gebruikskosten van de eigenaar-bewoner kunnen worden vergeleken met de netto huur in de geliberaliseerde sector en met die in de gereguleerde sector. Deze vergelijking heeft betrekking op de netto prijs die in de ene, respectievelijk de andere sector gemiddeld wordt betaald voor de woonconsumptie. De vergelijking vindt dus plaats vanuit het perspectief van het huishouden dat kan kopen of huren. Figuur 6 geeft deze vergelijking, waarbij de netto kosten van kopen en de netto huren uitgedrukt zijn in procenten van de leegwaarde van de woning. Wederom is het verschillende patroon zichtbaar. In de koopsector fluctueren de netto kosten sterk; in de huursector is er sprake van een veel gelijkmatiger patroon. Figuur 6 laat ook zien dat in 2015 met de lage rentestand en de weer stijgende koopprijzen, de netto kosten in de koopsector lager zijn dan de netto huren, en ook lager dan de netto huren in de gereguleerde huursector. Vóór 2002 is dit ook langdurig het geval geweest. Ten opzichte van de periode 2006-2010, waarin de rapporten zijn gepubliceerd die van grote invloed zijn geweest op de discussie over de woningmarkt, is er sprake van een duidelijke ommekeer. Vanuit het perspectief van het huishouden geldt dat kopen weer goedkoper is dan huren.

Figuur 6 Netto kosten in de koopsector en de netto huren in de geliberaliseerde en de in de gereguleerde sector, 1995-2015



5.2 Waarom de huren de bruto gebruikskosten niet volgen

In een volledig efficiënte en ongesubsidieerde markt komen de kosten van het wonen in de koop- en de huursector in principe met elkaar overeen. Zonder subsidiëring dienen eigenaar-bewoners en huurders immers de bruto gebruikskosten te betalen. In een gesubsidieerde woningmarkt ontstaat er verschil tussen de bruto en netto gebruikskosten van het wonen. In de huursector is een aantal factoren werkzaam waardoor het verloop van de bruto gebruikskosten anders is dan dat van de netto huren. De netto huren passen zich met de nodige vertraging aan bij de ontwikkeling van de bruto gebruikskosten.

De corporatiewoningen vormen het grootste deel van de huursector en deze woningen zijn vooral geconcentreerd in de gereguleerde sector. De mogelijkheden voor corporaties om de daling van de bruto gebruikskosten op korte termijn in een verlaging van het huurniveau te vertalen zijn feitelijk niet aanwezig. Een belangrijke oorzaak is dat de door corporaties in het verleden aangegane leningen nog een gemiddelde rentevoet van circa 4% hebben. Dit zijn langlopende leningen die pas op termijn omgezet kunnen worden in laagrentende leningen, als tegen die tijd de rente nog laag is. Bovendien zijn voor corporaties de kosten juist verhoogd als gevolg van de verhuurderheffing.

Ook in de beleggerssector volgt het huurniveau de dalende gebruikskosten niet, dan wel met de nodige vertraging. Bij bestaande commerciële huurwoningen ligt bij nieuwe verhuringen het huurniveau op gemiddeld 6,2%.¹¹ Dit percentage impliceert dat het rendement ruim boven de

¹¹ BZK (2015).

huidige risicovrije rente plus de gebruikelijke risico-opslag ligt. Beleggen in bestaande huurwoningen is hierdoor zeer aantrekkelijk. Zo zeer dat er voor het eerst in de geschiedenis ook grote belangstelling is vanuit het buitenland, zoals blijkt uit de recente transacties van Patrizia en Round Hill, die grote portefeuilles woningen van corporaties hebben gekocht. Ook bij de nieuwbouw van beleggerswoningen is het rendement nog relatief hoog. Het bruto aanvansrendement staat wel onder druk, maar begeeft zich zo rond de 5%.¹² Het looptijdrendement bij nieuwbouw ligt hiermee rond de 7%. Deze huurniveaus en rendementen zijn een resultante van de vraag- en aanbodverhoudingen. De schaarste op de Nederlandse woningmarkt komt op de korte termijn vooral tot uiting in het huurniveau in de geliberaliseerde sector. Hierdoor ontstaat een ten opzichte van de gedaalde bruto gebruikskosten relatief hoog huurniveau.

5.3 Arbitrage tussen koop- en huursector

Voor huishoudens is er een keuze voor koop- of huurwoningen. Als de netto kosten van het ene alternatief verschilt van dat van het andere, zal dat leiden tot verhuisbewegingen in de richting van de meest aantrekkelijke eigendomsvorm. En dat zal, volgens het mechanisme van vraag en aanbod, tot gevolg hebben dat die prijsverschillen verminderen.

Arbitrage is een centraal begrip in de economische theorie en het speelt ook op de woningmarkt een belangrijke rol. De hedonische prijsanalyse is gebaseerd op de werking van dit concept. Verschillen tussen de prijzen van woningen worden verklaard uit verschillen in de kenmerken van die woningen en in de voorzieningen die aanwezig zijn op de locaties ervan. Die interpretatie veronderstelt dat huizenkopers de verschillende woningen die te koop staan vergelijken zodat een evenwicht tot stand komt waarin prijsverschillen de waardering van de verschillen in kwaliteit weerspiegelen.

Bij een gelijk speelveld tussen koop en huur zullen de woonkosten voor vergelijkbare woningen met verschillende eigendomsvormen door arbitrage min of meer aan elkaar gelijk zijn. In de praktijk werkt dat mechanisme echter vaak gebrekkig, bijvoorbeeld omdat de voorraad huurwoningen heel anders is samengesteld dan de voorraad koopwoningen, waardoor het moeilijk is om vergelijkbare woningen te vinden in beide segmenten. Dat is niet alleen in Nederland zo, maar bijvoorbeeld ook in de Verenigde Staten (Glaeser en Gyourko 2008).

Als arbitrage wel goed mogelijk zou zijn, dan is de waarde van een koopwoning gelijk aan de contante waarde van de toekomstige huren die de woning in de huursector zou opleveren.¹³ In een markt waarin de ene eigendomsvorm (impliciet of expliciet) wordt gesubsidieerd ten opzichte van de andere, leidt in theorie dit arbitrage-mechanisme ertoe dat uiteindelijk slechts een van beide eigendomsverhoudingen wordt aangeboden. In Nederland is het voor de lagere inkomens, vanwege huurtoeslag en het geringere belang van hypotheekrenteaftrek, voordelig om te huren en voor deze groep biedt de koopmarkt dan ook weinig mogelijkheden. Het

¹² Syntrus Achmea Outlook 2015-2018.

¹³ De logica is eenvoudig: als de woning duurder zou zijn, dan zou hij niet meer gekocht worden omdat iedereen de voorkeur geeft aan huren, als hij goedkoper zou zijn dan zou juist niemand willen huren.

omgekeerde is het geval voor de hogere inkomens. Een aanwijzing dat het arbitrage-mechanisme op de Nederlandse woningmarkt werkt, is te zien in de geliberaliseerde sector, en dan in het bijzonder het middensegment in de huursector. De geliberaliseerde sector is het enige segment dat niet wordt gesubsidieerd. In de koopsector is er sprake van fiscale subsidiëring; in de corporatiesector is er sprake van impliciete subsidiëring. Dit is de belangrijkste reden waarom het geliberaliseerde huursegment bijzonder klein is. In het verleden werd de krimp van dit segment ook bevorderd doordat commerciële verhuurders een belangrijke financiële prikkel hadden om huurwoningen te verkopen. Zo konden zij namelijk het waardeverschil tussen de verkoopprijs op de koopwoningmarkt en de exploitatiewaarde in de huursector te gelde maken (Conijn en Schilder 2011). Dit is door commerciële verhuurders op grote schaal gedaan, waardoor Nederland een relatief klein middensegment in de huursector kent (Scanlon en Whitehead 2007; De Boer en Bitetti 2014).

Vanwege de verstoringende werking van impliciete subsidiëring in de huursector is het niet verwonderlijk dat er in het recente verleden verschillende voorstellen zijn geformuleerd om het huurniveau op de Nederlandse woningmarkt te verhogen om daarmee marktconforme huren te realiseren. Er was een brede consensus dat deze hervorming van de huurwoningmarkt gewenst was, zoals onder meer bleek uit Wonen 4.0.

De beleidsmaatregelen van het huidige kabinet sluiten aan bij deze analyse. In dit verband is een belangrijk onderdeel van de beleidsmaatregelen een algemene huurverhoging die 1,5% boven inflatie lag en daarbovenop een extra huurverhoging voor hogere inkomens. In de periode 2013-2015 is dit huurbeleid uitgevoerd. De relatief sterke huurverhoging tijdens de crisis heeft de discussie over de betaalbaarheid van huurwoningen sterk aangewakkerd. Vanaf 2016 zal daarom een meer gematigd huurbeleid gaan gelden.

De analyse uit de voorgaande paragrafen laat zien dat een dergelijke beleidsomslag, waarbij de nadruk niet langer ligt op het verhogen van de huren naar een hoger niveau, verstandig zou zijn en een gelijk speelveld tussen huur en koop in de momenteel geldende omstandigheden zou bevorderen.

6 Discussie

De bruto gebruikskosten zoals die hierboven zijn gedefinieerd geven de maatschappelijke kosten van het wonen weer. In een Pareto-optimale situatie zou de prijs van het wonen in de huur- én de koopsector op elk moment gelijk moeten zijn aan die maatschappelijke kosten. Het is vanuit een welvaartseconomisch perspectief aantrekkelijk om de woningmarkt in de richting te sturen van een situatie waarin de feitelijke kosten van het wonen gelijk zijn aan de maatschappelijke kosten. Immers, naarmate het verschil tussen de feitelijke en de maatschappelijke kosten van het wonen kleiner worden, nemen de daaruit voortvloeiende inefficiënties en welvaartsverliezen af. We realiseren ons dat aan beleidsmaatregelen die het verschil tussen de maatschappelijke en feitelijke kosten van het wonen verkleinen ook andere maatschappelijke kosten verbonden kunnen zijn, zoals toenemende betaalbaarheidsproblemen

en intergenerationele herverdeling. Daarom is een zorgvuldige afweging nodig voor verdere hervormingen van het woonbeleid, waarbij de in dit artikel gepresenteerde analyses een fundamenteel oriëntatiepunt geven voor het woningmarktbeleid dat goed aansluit bij het gelijke speelveld waar het huidige kabinet naar streeft.

Op basis van de gepresenteerde analyse kan worden vastgesteld dat in de huidige situatie met een lage rente en een herstellende woningmarkt de netto gebruikskosten van de gemiddelde Nederlandse koopwoning lager liggen dan de huren van een vergelijkbare huurwoning. De gemiddelde koopwoning is kwalitatief beter dan de gemiddelde sociale huurwoning, terwijl de feitelijke netto kosten in de koopsector onder de liberalisatiegrens liggen. De gedachte dat huurders in grote mate impliciete subsidies genieten als gevolg van huurprijzen die ruim onder de maatschappelijke kosten liggen is in de huidige situatie niet meer van toepassing. Niet huren, maar kopen is momenteel de aantrekkelijke eigendomsvorm. Dit geldt zelfs voor huishoudens die verhuizen naar corporatiewoningen. Dit is vooral het gevolg van de combinatie van een zeer lage rente, die (nog) niet zijn weerslag in de huursector heeft gekregen, en weer stijgende koopprijzen. Bovendien geldt dat het CPB bij de berekening van de doelmatigheid van het woonbeleid recent is overgestapt naar een lagere rendementseis voor woningen. De nieuwe rendementseis (=discontovoet) zorgt ervoor dat de markthuurlage voor de lange termijn aanzienlijk lager uitvalt dan voorheen ingeschat (Van Dijk et al. 2016). De impliciete subsidiëring van huurders is daardoor niet alleen op basis van conjuncturele omstandigheden verdwenen. Ook op basis van een structurele analyse van vraag en aanbod op de woningmarkt moet worden geconcludeerd dat de omvangrijke impliciete subsidie in de huursector is verdwenen, of in ieder geval fors verminderd. Dit onderstreept de vraag die eerder in dit artikel is opgeworpen of het beleid, dat nu vooral gericht is op het verhogen van huren, nog wel doelmatig is.

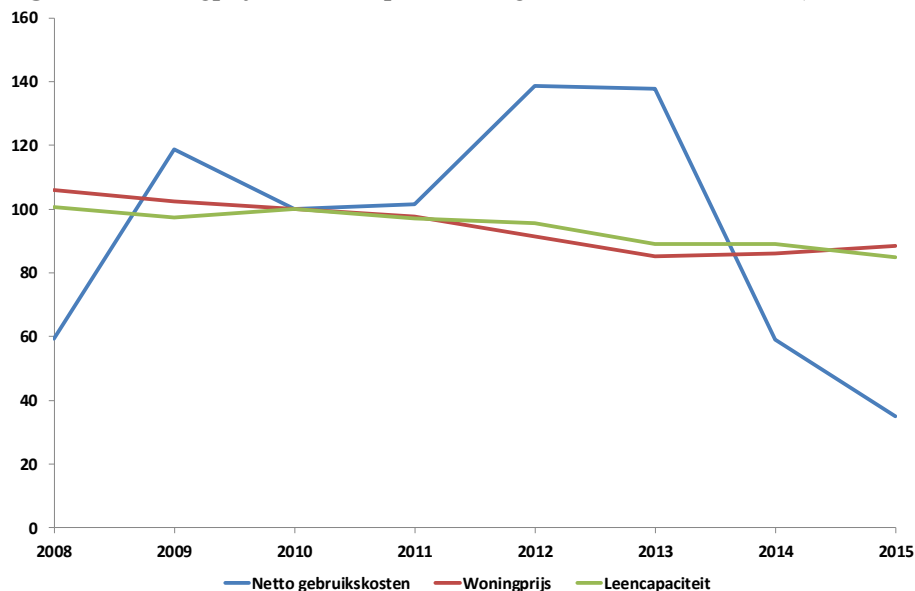
De keuze tussen kopen en huren is in de praktijk niet voor iedereen van even groot belang. Het is met name het ‘middensegment’ van de woningmarkt. Het gaat hierbij om huishoudens met een inkomen dat te hoog is om toegang tot de sociale huursector te hebben, maar voor wie het problematisch kan zijn een hypotheek van de gewenste omvang te krijgen. Voor deze huishoudens is deze keuze van belang. De resultaten van de hiervoor uitgevoerde analyse zijn zeker voor deze groep relevant.

De analyse in dit artikel doet natuurlijk vermoeden dat de vraag naar koopwoningen de komende jaren weer sterk zal toenemen. Er is vooralsnog geen sprake van zeer grote prijsstijgingen op de koopmarkt en die worden ook voor de nabije toekomst niet voorzien. Vooral in Amsterdam is sprake van stevig herstel van de vraag en flinke prijsstijgingen. De reden voor het uitblijven van een sterkere reactie van de vraag naar koopwoningen kan wellicht voor een deel gezocht worden in de nog steeds aanwezige terughoudendheid bij veel huishoudens om een woning te kopen. Veel eigenaar-bewoners staan nog steeds ‘onder water’ en het schrikbeeld van vermogensverlies in combinatie met sterk verminderde verhuismogelijkheden is bij velen nog aanwezig.

Verder is een zeer belangrijke factor dat het voor starters en doorstromers in de koopsector lastiger is geworden om een hypotheek te krijgen. Er is grote druk, onder meer vanuit het

Financieel Stabiliteitscomité om zowel de totale hypotheekschuld alsook de schuld per woning terug te brengen. Sinds de crisis is daarom een aantal maatregelen genomen. Zo wordt sinds 2013 de maximale loan-to-value ratio (LTV), de verhouding tussen de hypotheek en de waarde van de woning, in jaarlijkse stapjes van 1%-punt verlaagd van 106% naar 100% in 2018. Daarnaast scherpt het Nibud jaarlijks de inkomenscriteria voor kredietverstrekking aan. Huishoudens kunnen daardoor, bij gelijk inkomen, minder hypotheek krijgen voor de aanschaf van hun woning dan voorheen. Zoals te zien is in figuur 7, daalden de woningprijzen tot voor kort steeds iets harder dan de maximale leencapaciteit op basis van het inkomen. Huishoudens, en dan met name starters, konden daardoor ondanks een lagere leencapaciteit ieder jaar juist wat beter op de koopwoningmarkt terecht.¹⁴ In 2015 verandert dit beeld echter. De woningprijzen stijgen weer, maar de leencapaciteit blijft afnemen. Verdere aanscherping van de normen voor de LTV en de loan-to-income (LTI – via de Nibud-normen) zal naar verwachting de prijsontwikkeling in de koopsector in de komende jaren beperken.

Figuur 7 Woningprijzen, leencapaciteit en gebruikskosten, indices (2010=100), 2008-2015



Noot: Index gebruikskosten gebaseerd op percentage van de leegwaarde; indices woningprijs en leencapaciteit op basis van nominale bedragen.

Zonder de genoemde hypothecaire restricties, zouden de sterk gedaalde gebruikskosten waarschijnlijk tot een aanmerkelijk grotere vraag in de koopsector hebben geleid, waardoor de kooprijzen sterk zouden stijgen. De hypothecaire restricties zorgen er dus voor dat de kooprijsstijgingen beperkt blijven en wellicht wordt voorkomen dat er zich weer een speculatieve prijsjasse op de koopwoningmarkt ontstaat.

¹⁴ Dat dit niet is gebeurd hangt vooral samen met de verwachte prijsontwikkeling. Het was voor starters, indien mogelijk, rationeel om de aankoop van een woning uit te stellen tot de prijsdalingen voorbij waren.

7 Conclusie

De woningmarkt is ondanks de recente hervormingen nog altijd geen goed functionerende markt. De huidige macro-economische omstandigheden veranderen wel het perspectief op de onevenwichtigheden in de markt. Het is niet langer de huursector, maar juist de koopsector waar de grootste onevenwichtigheid zich bevindt. De conjuncturele omstandigheden op de woningmarkt, en dan met name de lage rente, vormen daarvoor de belangrijkste oorzaak. De veranderde situatie op de Nederlandse woningmarkt vraagt om een bijstelling van het beleid. We hebben in dit artikel betoogd dat de bruto gebruikskosten een goede benadering geven van de maatschappelijke kosten van wonen. Deze kosten van het wonen zijn momenteel laag en het zou in onze ogen wenselijk zijn om de kansen die dat met zich meebrengt voor een beter functionerende woningmarkt zoveel als mogelijk te benutten. Dat gebeurt niet als de prijzen van koopwoningen weer sterk gaan stijgen. Die stijging zou de gebruikskosten van koopwoningen nog verder laten dalen,¹⁵ waardoor de onevenwichtigheid eerder groter dan kleiner wordt en er het risico bestaat op een overspannen koopmarkt.

Daarom is het goed dat de prijsstijging geremd wordt door passende kredietrestricties, al heeft dit als belangrijk nadeel dat de toegang tot de woningmarkt beperkt wordt. Dit is evenwel een onvermijdelijk gevolg van het feit dat de vraag stimulerende werking van de lage rente afgeremd moet worden om een speculatieve prijshausse te voorkomen.

Daarnaast is het ook van belang dat de feitelijke woonkosten in de huursector verminderd worden. Daarmee zouden die kosten meer in lijn komen met de maatschappelijke kosten van het wonen. Dit kan worden gerealiseerd met een gematigd huurbeleid. Daarnaast is een verruiming van aanbod het middensegment van de huursector van belang. Overheidsbeleid gericht op het stimuleren van de totstandkoming van het extra aanbod in de huursector is daarom gewenst. Hierbij lijken vooral lokale overheden met het grondbeleid en de ruimtelijke ordening potentieel effectieve instrumenten in handen te hebben. Toenemend aanbod in de huursector zou bovendien de toegankelijkheid van de huursector – ook een belangrijk element van een gelijk speelveld – substantieel kunnen verbeteren.

Tot slot is het van belang op te merken dat de door ons voorgestelde beleidsopties niet alleen bijdragen aan het verminderen van onevenwichtigheden op de korte termijn. Het beperken van de ontwikkeling van hypothecair krediet leidt op de langere termijn tot een evenwichtiger woningmarkt als gevolg van een lagere schuldpositie van eigenaar-bewoners. Immers, hoge LTV's leiden tot een volatielere prijsontwikkeling op de koopwoningmarkt en tot een grotere kans op het ontstaan van restschulden. Ook het stimuleren van meer aanbod in de huursector draagt op de lange termijn bij aan een evenwichtiger woningmarkt.

¹⁵ Althans op korte termijn, op den duur gaat het effect van het hogere prijsniveau natuurlijk zwaarder wegen.

Auteurs

Johan Conijn (e-mail: j.conijn@asre.nl) is bijzonder hoogleraar Woningmarkt aan de Universiteit van Amsterdam en verbonden aan de Amsterdam School of Real Estate, Jan Rouwendal (e-mail: j.rouwendal@vu.nl) is bijzonder hoogleraar Ruimtelijke Aspecten van Vastgoedmarkten aan de VU en verbonden aan de ASRE, Frans Schilder (e-mail: f.schilder@asre.nl) is senior onderzoeker aan de ASRE.

Literatuur

- Boer, R. de, en R. Bitetti, 2014, A revival of the private rental sector of the housing market? Lessons from Germany, Finland, the Czech Republic and the Netherlands, OECD Economics Department Working Papers 1170, OECD Publishing.
- Bovenberg, L., en D. Schoenmaker, 2012, Een betere woningmarkt in zes stappen, *Me Judice*, 23 februari 2012.
- BZK – Ministerie van Binnenlandse Zaken en Koninkrijksrelaties, 2015, Handboek Modelmatig Waarderen Marktwaarde.
- Commissie Sociaal-Economische Deskundigen, 2010, Naar een integrale hervorming van de woningmarkt, SER.
- Conijn, J., 1995, *Enkele Financieel-Economische Grondslagen van de Volkshuisvesting*, PhD-thesis TU Delft: Delft University Press.
- Conijn, J. en M. Elsinga, 1998, *Kopen of huren: hoe financieel te vergelijken?* DGW / Nethur partnership, vol. 3.
- Conijn, J. en F. Schilder, 2011, How housing associations lose their value: the value gap in the Netherlands. *Property Management*, vol. 29(1): 103-119.
- Dijk, M. van, S. Groot, en J. Möhlmann, 2016, CPB Woningmarktmodel. CPB Achtergronddocument.
- Donders, J., M. van Dijk en G. Romijn, 2010, *Hervorming van het Nederlandse woonbeleid*, Bijzondere publicatie 84, Centraal Planbureau: Den Haag.
- Glaeser, E.L. en J. Gyourko, 2008, Arbitrage in housing market. Working Paper.
- Jorgenson, D.W., 1967, The theory of investment behavior, in: R. Ferber (ed.): *Determinants of investment behavior*, pp. 129-175, National Bureau of Economic Research, New York
- Koning, M., R. Saitua Nistal en J. Ebregt, 2006, Woningmarkteffecten van aanpassing fiscale behandeling eigen woning. CPB document 128. Centraal Planbureau: Den Haag.
- Scanlon, K. en C. Whitehead, 2007, Social housing in Europe, in: C. Whitehead C. en K. Scanlon (eds.), *Social housing in Europe*, London: London School of Economics and Political Science.
- Syntus Achmea, 2015, Outlook 2015 – 2018: Beleggen in Nederlands vastgoed en hypotheek.
- Romijn, G. en P. Besseling, 2008, Economische effecten van regulering en subsidiëring van de huurwoningmarkt. CPB document 165. Centraal Planbureau: Den Haag.
- Tweede Kamer, 2015-2016, Wijziging van Boek 7 van het Burgerlijk Wetboek en enkele andere wetten in verband met het stellen van nadere huurmaatregelen tot verdere bevordering van de doorstroming op de huurmarkt (Wet doorstroming huurmarkt 2015).
- Werkgroep Heroverwegingen, 2010, Rapport brede heroverwegingen: 4. Wonen.
- Wonen 4.0 Plan voor integrale hervorming van de woningmarkt.