

Blackstone als nieuwe huisbaas

Hoe grote beleggers terrein dreigen te winnen op de Nederlandse woningmarkt



Rodrigo Fernandez & Ilona Hartlief & Kees Hudig

Colophon

Blackstone als nieuwe huisbaas

Hoe grote beleggers terrein dreigen te winnen op de Nederlandse woningmarkt

Maart 2022

Auteurs: Rodrigo Fernandez, Ilona Hartlief, Kees Hudig

Data-onderzoek vergunningen: Juan Lovera

GIS kaart: Hein Bouwmeester

Layout: Frans Schupp

Cover photo: Satellietfoto van Rotterdam via Google Earth

Tekstcorrectie: Irene de Craen



Stichting Onderzoek Multinationale
Ondernemingen

Centre for Research on Multinational
Corporations

KNSM-Laan 17

1018 GL Amsterdam

The Netherlands

T: +31 (0)20 639 12 91

F: +31 (0)20 639 13 21

info@somo.nl

www.somo.nl

Stichting Onderzoek Multinationale Ondernemingen (SOMO) is een kritisch, onafhankelijk kenniscentrum, zonder winstoogmerk, gericht op multinationals. SOMO onderzoekt sinds 1973 op eigen initiatief multinationals en de gevolgen van hun activiteiten op mens en milieu.

Dit onderzoek is uitgevoerd in opdracht van de SP. De inhoud van de publicatie is de volledige verantwoordelijkheid van SOMO en geeft niet noodzakelijk de positie van de opdrachtgever weer.

Dit onderzoek is voorgelegd aan Blackstone ten behoeve van hoor en wederhoor; waar relevant zijn hun opmerkingen in de briefing verwerkt. De online versies van de bronnen in dit rapport zijn voor het laatst geverifieerd en opgeslagen op 14 februari 2022.



Blackstone als nieuwe huisbaas

**Hoe grote beleggers terrein dreigen te winnen
op de Nederlandse woningmarkt**

Rodrigo Fernandez & Ilona Hartlief & Kees Hudig

Amsterdam, maart 2022

Inhoudsopgave

Belangrijkste bevindingen en aanbevelingen	3
1 Inleiding	5
Verantwoording en methode	7
2 Huisvesting als belegging	8
3 Blackstone	15
3.1 Blackstone als bedrijf.....	15
3.2 Blackstone en Nederlands vastgoedbezit.....	17
3.3 Blackstone in Amsterdam	20
3.4 Schulden maken om huizen te kopen	23
3.4 Conclusie.....	26
4 Wat gebeurt er in landen om ons heen?	27
4.1 Berlijn versus vastgoedreuzen.....	27
4.2 Barcelona versus Blackstone.....	30
5 Conclusies en aanbevelingen	34

Belangrijkste bevindingen en aanbevelingen

Institutionele beleggers

- ❑ De huidige wooncrisis is mede het gevolg van de financialisering van woningen, waarbij een huis verandert in een beleggingsobject. In de laatste tien jaar zien we dat (institutionele) beleggers steeds meer woningen opkopen.
- ❑ Volgens een conservatieve schatting zijn er in 2020 in Amsterdam 38 vastgoeddeals gesloten door institutionele beleggers (geschatte waarde € 2,85 miljard). In Rotterdam zijn er in dat jaar 21 deals gesloten (geschatte waarde € 1,49 miljard) en in Utrecht 5 (geschatte waarde € 87 miljoen).
- ❑ Marktomstandigheden (de schommelingen van de economische groei of de rente) veranderen veel sneller dan regelgeving. Om de woningmarkt voor toekomstige generaties beter toegankelijk te maken en om te voorkomen dat institutionele beleggers in de toekomst een groeiend aandeel van de woningvoorraad bezitten, is er nu regelgeving nodig.

Blackstone

- ❑ Blackstone wordt veelvuldig gebruikt als voorbeeld van een problematische vastgoedbelegger in de media. Deze vermogensbeheerder is echter geen grote speler op de Nederlandse woningmarkt. Het is volgens de eigen cijfers de vierde internationale belegger van Nederland.¹ Ondanks dat Blackstone nu nog een kleine speler is op de Nederlandse woningmarkt, is het toch goed om deze belegger te onderzoeken omdat het een van de grootste vastgoedbeleggers van de wereld is die snel groeit.
- ❑ Blackstone is financieel heel krachtig. De financiële middelen die Blackstone wereldwijd gereserveerd heeft om toekomstige investeringen te kunnen doen, de zogenaamde 'dry powder', is in 2020 \$ 147,7 miljard, specifiek voor vastgoed is \$ 46,1 miljard opzij gezet.² Daarnaast zijn de vastgoedfondsen van Blackstone, zoals Blackstone Property Partners Europe Holdings S.à r.l. (BPPEH) dat hun woningbezit in Nederland beheert, in staat om gemakkelijk en op korte termijn jaarlijks voor meerdere miljarden euro's aan obligaties uit te geven. Zo kan Blackstone snel reageren op veranderende marktomstandigheden.
- ❑ Uit dit onderzoek wordt duidelijk dat BPPEH veel schulden maakt, en hiermee snel veel vastgoed koopt, maar relatief weinig investeert in de panden die ze kopen. Via complexe financiële structuren kunnen dochterondernemingen, zoals BPPEH, intern tegen hoge kosten geld lenen. Daardoor draaien deze dochterondernemingen verlies en hoeven ze nauwelijks belasting te betalen. Hiermee kan het bedrijf makkelijk concurreren met huishoudens die een woning willen kopen.

1 Blackstone (2021). Position Paper - De investeringen van Blackstone in Nederland. Verstuurd op 29 november 2021 aan de Tweede Kamer.

2 United States Securities and Exchange Commission (2020). The Blackstone Group Inc – Form 10-k. p. 99.

- ❑ Het totale bedrag dat BPPEH in gebouwen (residentieel, commercieel en logistiek vastgoed) heeft geïnvesteerd in onderhoud en renovatie in 2020 is € 53,5 miljoen in alle landen waarin het vastgoed bezit. Als we dit vergelijken met totale aankopen van vastgoed in 2020 (€ 2 miljard) en de omvang van de hele vastgoedportefeuille in 2020 (€ 6,9 miljard) zien we dat dit een relatief klein bedrag is. Hoewel Blackstone beweert dat het een belangrijke rol speelt in het opknappen en renoveren van de panden, zien we hier dat Blackstone vooralsnog het kapitaal dat het ophaalt vooral gebruikt om meer panden op te kopen.
- ❑ Net als andere beleggers verandert Blackstone woningen in een beleggingsproduct en is het hiermee onderdeel van een probleem van prijsopdrijving in een context van grote en langdurige schaarste. Het bedrijf is echter slechts één van vele beleggers en niet alleen verantwoordelijk voor prijsstijgingen van woningen, het heeft niet de marktmacht om dit te doen. De hele groep van beleggers is hier uiteindelijk verantwoordelijk voor. Gezien de omvang van de vastgoedportefeuille van Blackstone, met name in vergelijking met de omvang van andere nationale en internationale beleggers, zou het onterecht zijn deze vermogensbeheerder als hoofdschuldige aan te merken.
- ❑ Gezien de wereldwijde omvang van Blackstone en de groei van de vastgoedportefeuille buiten Nederland is het echter wel goed om na te denken over toekomstige ontwikkelingen. Ondanks de institutionele belemmeringen van de Nederlandse markt – met name dat er geen grote partijen woningen te koop zijn (zoals in Duitsland) en woningcorporaties nog altijd dominant zijn – heeft Blackstone toch hier voet aan de grond gekregen. Als de voorwaarden gunstiger worden dan kunnen Blackstone, maar ook fondsen zoals Vonovia, hun vastgoedpositie in Nederland gemakkelijk uitbreiden.

Aanbevelingen

- ❑ Politieke ingrepen om dit tegen te houden kunnen bestaan uit het reguleren van de huurprijs en deze niet door vraag en aanbod – de markt – te laten bepalen. Verhuur wordt dan minder aantrekkelijk voor beleggers. Daarnaast zou een omgekeerde verhuurdersheffing (waarbij er belasting moet worden betaald boven een bepaalde huur) een prikkel kunnen zijn om de huren lager te houden.
- ❑ Om de klimaatdoelstellingen te halen, zal er de komende jaren veel geïnvesteerd moeten worden om woningen te isoleren en energiezuiniger te maken. Als hierin naast publieke ook private partijen investeren, moeten deze investeringen plaatsvinden binnen een gereguleerd kader met scherpe sociale en ecologische voorwaarden waarbij de rechten van huurders voorop staan en kwalitatief goed wonen tegen een betaalbare prijs het uitgangspunt is.
- ❑ Gezien de huidige wooncrisis is het van belang om een grotere controle te krijgen over de huurprijzen, de bestaande woningvoorraad en om betaalbare woningen toe te voegen aan de voorraad. Om dit te realiseren moet de eerder ingezette liberalisering van de woningmarkt worden teruggedraaid, moet de huurbescherming versterkt worden en moet een algehele zelfwoonplicht worden ingesteld.

1 Inleiding

Sinds een aantal jaren is de wooncrisis een van de meest urgente politieke vraagstukken in verschillende landen. De wooncrisis bestaat vooral uit de groeiende onbetaalbaarheid en ontoegankelijkheid van koop- en huurwoningen. Huishoudens zitten vaak 'vast' en kunnen moeilijk veranderen van woning als ze bijvoorbeeld gezinsuitbreiding krijgen. Studenten komen de stad nauwelijks meer in.

Het is een crisis die ongelijk verdeeld is tussen generaties en inkomensgroepen. De wooncrisis zorgt ook voor een groeiende vermogensongelijkheid. Voor huishoudens die eerder in staat waren om een woning te kopen hebben prijsstijgingen voor een grote overwaarde gezorgd. Het verschil in vermogen tussen huurders en kopers is hierdoor heel sterk toegenomen en heeft bestaande vormen van vermogensongelijkheid verder versterkt.³ Families met meer vermogen kunnen bijvoorbeeld hun kinderen helpen om een woning te kopen. De effecten zijn ook te zien in groeiende ruimtelijke verschillen, binnen steden, regio's en in het hele land.⁴ Het totale netto vermogen (vermogen min schuld) van particuliere huishoudens die huren, neemt toe van € 93 miljard in 2006 tot € 96 miljard in 2020 (stijging van 3 procent). Bij huishoudens die een woning bezitten neemt het totale netto vermogen toe van € 1.053 miljard in 2006 tot € 1.734 miljard in 2020 (stijging van 60 procent).⁵ Bij deze laatste groep stijgt het netto vermogen van de eigen woning van € 550 miljard in 2006 tot € 834 miljard (stijging van 66 procent).⁶ Een belangrijk deel van de stijging van het vermogen bij huiseigenaren komt dus door de stijging van de waarde van de eigen woning ten opzichte van de schuld.⁷

Woningbouwcorporaties zijn decennialang de pijler van de volkshuisvesting. Betaalbare woningen van goede kwaliteit zijn een recht en een onderdeel van de verzorgingsstaat. Dit alles verandert met de herschikking van de rollen van de staat en de markt in de jaren negentig. Van volkshuisvesting gingen we naar een woningmarkt. Woningen worden een beleggingsproduct voor de belegger en een verhandelbaar onderpand voor de bankier.⁸

Om te begrijpen waar we nu staan is het goed om de laatste drie decennia op te delen in verschillende periodes. De periode van midden jaren negentig tot de financiële crisis van 2008 was de eerste

-
- 3 Wind, B. (2017). *Housing Wealth in Europe: Institutions and Inequality*. PhD Dissertation. Tilburg: Universiteit van Tilburg. Geraadpleegd via https://pure.uvt.nl/ws/portalfiles/portal/18726060/Wind_Housing_20_10_2017.pdf
 - 4 Hochstenbach, C., Arundel, R. (2020) Spatial housing market polarisation: national and urban dynamics of diverging house values. *Transactions of the Institute of British Geographers*, 45 (2): p. 464-482.
 - 5 CBS Statline (2021). Vermogen van huishoudens; huishoudenskenmerken, vermogensbestanddelen. Geraadpleegd via <https://www.cbs.nl/nl-nl/cijfers/detail/83834NED> op 7 februari 2022.
 - 6 CBS Statline (2021). Vermogen van huishoudens; huishoudenskenmerken, vermogensbestanddelen. Geraadpleegd via <https://www.cbs.nl/nl-nl/cijfers/detail/83834NED> op 7 februari 2022.
 - 7 Deze statistieken gaan over twee groepen van ongelijke omvang en zijn daarom niet een op een te vergelijken. De groep huurders heeft een omvang van 3,4 miljoen particuliere huishoudens, en de groep huiseigenaren heeft een omvang van 4,5 miljoen particuliere huishoudens. Ondanks deze verschillen in populatie is het verschil in vermogensontwikkeling disproportioneel.
 - 8 Aalbers, M. (2008). The financialization of home and the mortgage market crisis. *Competition & Change* 12 (2): p. 148-166.

grote boom sinds de jaren zeventig. Deze wordt vooral gedreven door een explosief groeiende hypotheekschuld. Deze groei hangt samen met het zogenaamde *securitiseren* – het verpakken en doorverkopen – van hypotheeken. Hierdoor worden hypotheeken met lokaal onderpand een beleggingsproduct voor financiële spelers wereldwijd. De door schuld gedreven prijsstijging wordt kort onderbroken door de financiële crisis, maar groeit hierna door. Doordat de prijzen van woningen langdurig sneller stijgen dan lonen, worden woningen steeds minder betaalbaar en kan alleen het blijven oprekken van de leennormen en fiscale cadeautjes voor families met voldoende vermogen, zoals de ‘jubelton’, kopers op de been houden.

In de laatste tien jaar zien we dat beleggers steeds meer woningen beginnen op te kopen.⁹ Tussen 2012 en 2020 stijgt het aantal woningen van particuliere verhuurders van 852.000 woningen tot 1.106.000 woningen terwijl het aantal woningen van woningcorporaties daalt van 2.270.000 naar 2.230.000 woningen.¹⁰ In eerste instantie zijn het vooral de kleinere beleggers die panden kopen om te verhuren.¹¹ Als we kijken naar het vermogen van huishoudens in Nederland dan zien we dat de waarde van een ‘overige woning’, gestegen is van € 91 miljard in 2009 tot € 141 miljard in 2020.¹² Sinds een aantal jaren zien we dat institutionele beleggers steeds meer beleggen in vastgoed. De particuliere verhuur richt zich bijna exclusief op de duurdere woningen in het geliberaliseerde segment, de zogenaamde vrije sector. Financialisering brengt volgens de econome Mariana Mazzucato een specifiek verdienmodel met zich mee waarin weinig wordt toegevoegd aan de bestaande capaciteit en vooral waarde wordt onttrokken.¹³ Het is de vraag wat de toegevoegde waarde is van beleggers op de woningmarkt als dit resulteert in een druk om een groter deel van de woningvoorraad duur te verhuren, waarbij ook een steeds groter deel van de opbrengsten ‘weglekt’ naar aandeelhouders, in plaats van naar onderhoud en lagere huren gaat.

Alleen al in Europa is de waarde van het residentiële vastgoed in handen van institutionele beleggers, waaronder van vastgoedfondsen die vaak beursgenoteerd zijn (Real Estate Investment Trusts) en private-equityfondsen, gestegen van € 138 miljard in 2013 tot € 462 miljard in 2019.¹⁴ Institutionele vastgoedfondsen (REITs) bestaan al vanaf de jaren zestig in de VS maar zijn nu in korte tijd sterk in omvang toegenomen. In Duitsland is Vonovia een voorbeeld van een REIT dat zeer dominant is en veel maatschappelijke discussie heeft veroorzaakt. De totale activa van Vonovia steeg van \$ 15 miljard in 2010 tot \$ 20 miljard in 2015. Vervolgens verdriedubbelde de totale activa in

-
- 9 Bosma, J., Hochstenbach, C., Fernandez, R., Aalbers, M. (2018). De politiek van buy-to-let. *Beleid en Maatschappij* (45) 3: p. 288-298. Geraadpleegd via https://tijdschriften.boombestuurskunde.nl/tijdschrift/benm/2018/3/BenM_1389-0069_2018_045_003_004.
- 10 CBS Statline (2021). Voorraad woningen; eigendom, type verhuurder, bewoning, regio. Geraadpleegd via <https://opendata.cbs.nl/statline/#/CBS/nl/dataset/82900NED/table?fromstatweb> op 7 februari 2022.
- 11 Hochstenbach, C., Richard, R. (2020). The unlikely revival of private renting in Amsterdam: Re-regulating a regulated housing market. *Environment and Planning A: Economy and Space*. Geraadpleegd via <https://journals.sagepub.com/doi/pdf/10.1177/0308518X20913015>
- 12 CBS Statline (2021). Vermogen van huishoudens; huishoudenskenmerken, vermogensbestanddelen. Geraadpleegd via <https://www.cbs.nl/nl-nl/cijfers/detail/83834NED> op 7 februari 2022.
- 13 Mazzucato, M. (2018). *The Value of Everything: Making and Taking in The Global Economy*. Allen Lane, Penguin Books.
- 14 O’Roarty, B. (2020). Real estate in the real economy. INREV & EPRA. Geraadpleegd via <https://www.inrev.org/system/files/2021-04/INREV-EPRA-Real-Estate-Real-Economy-2020-Report.pdf>

2020 tot een waarde van \$ 65 miljard.¹⁵ Naast beursgenoteerde institutionele beleggers bestaan er ook niet-beursgenoteerde fondsen (private equity) die in vastgoed investeren. De investeringen van Blackstone, een grote vermogensbeheerder met private-equityfondsen, moeten in dit licht gezien worden. Tegen een achtergrond van een langer bestaande wooncrisis is deze kapitaalkrachtige investeerder de Nederlandse markt opgekomen.

Verantwoording en methode

In opdracht van de SP doet SOMO onderzoek naar deze, nog 'relatief kleine speler op de woningmarkt'.¹⁶ Om de investeringsstrategie van Blackstone in kaart te brengen, verzamelen we gegevens uit publiek toegankelijke communicatie, zoals de website van het bedrijf, persberichten, jaarverslagen, beleggers presentaties, prospectussen evenals mediabronnen met onder andere kadastrergegevens en wetenschappelijke artikelen. Daarnaast zijn er via de website *Officiële Bekendmakingen* besluiten over vergunningen van de Gemeente Amsterdam (Gemeentebled) geraadpleegd.¹⁷ Tenslotte maken we gebruik van de datasets van Orbis, Refinitiv en CBS Statline.

De belangrijkste vragen voor dit onderzoek zijn:

- ❑ Wat is de werkwijze van Blackstone in Nederland?
- ❑ Hoeveel is er door Blackstone geïnvesteerd in woningen in Nederland?
- ❑ Wat zijn voorbeelden van succesvolle campagnes en beleids- of wetsvoorstellen uit Berlijn en Barcelona om de invloed van institutionele beleggers terug te dringen?
- ❑ Welke aanbevelingen zijn er om de invloed van Blackstone op de Nederlandse woningmarkt terug te dringen?

Er zitten een aantal beperkingen aan dit onderzoek. De belangrijkste is dat Blackstone nog niet zo lang op de Nederlandse markt actief is. Dit maakt de mate van vergelijkbaarheid en de beschikbaarheid van informatie (bijvoorbeeld van bedrijven die pas na 2020 zijn opgezet) beperkt. Daarnaast is Blackstone niet beursgenoteerd. Dit betekent dat we voor veel informatie afhankelijk zijn van de informatie die Blackstone zelf beschikbaar stelt.

Blackstone Inc. is het moederbedrijf van de internationale groep van Blackstone bedrijven. Daar waar het niet noodzakelijk is om een specifiek bedrijf te identificeren, worden zowel Blackstone Inc. als haar dochterondernemingen gezamenlijk Blackstone genoemd. In februari 2022 is Blackstone de mogelijkheid gegeven om op een conceptversie van dit rapport te reageren. Daar waar relevant zijn hun opmerkingen in dit onderzoek verwerkt.¹⁸

15 Refinitiv Eikon Database.

16 Blackstone (2021). Position Paper - De investeringen van Blackstone in Nederland. Verstuurd op 29 november 2021 aan de Tweede Kamer.

17 Overheid Website (n.d.). Officiële Bekendmakingen. Geraadpleegd via <https://zoek.officielebekendmakingen.nl/uitgebreidzoeken>

18 Blackstone heeft op 11 februari 2022 alleen in algemene termen op de hoor en wederhoor gereageerd.

2 Huisvesting als belegging

Financialisering gaat over de toegenomen verwevenheid van de financiële sector met niet-financiële maatschappelijke domeinen. Belangrijke onderdelen van de samenleving – zoals huisvesting en kinderopvang – veranderen in financiële activa. Een huis is er niet meer alleen om in te wonen maar verandert in een beleggingsobject. Financiële activa worden onderworpen aan de logica van financiële markten, wat betekent dat deze activa een zo hoog mogelijk rendement moeten opleveren tegen zo laag mogelijke kosten, binnen een zo kort mogelijke tijd en dat ze maximaal verhandelbaar moet blijven.

Een belangrijke kentering vindt plaats in de jaren tachtig en negentig als het vergroten van het eigenwoningbezit in Nederland, in navolging van landen als het Verenigd Koninkrijk, een doel van het ministerie van VROM wordt.¹⁹ Woningcorporaties worden via de zogenaamde bruteringsoperatie in 1995 geprivatiseerd en het Algemeen Burgerlijk Pensioenfonds (ABP), dat tot dan toe een belangrijke financieringsbron is van de volkshuisvesting, wordt in 1992 geprivatiseerd en begint zijn vermogen in buitenlandse aandelen te beleggen in plaats van in Nederlandse woningbouw.

In de periode dat Stef Blok minister voor Wonen en Rijksdienst is (2012-2017), treedt er een nieuwe fase van financialisering van de woningmarkt in. Kort gezegd, wordt na kritiek van de Nederlandse Vereniging van Institutionele Beleggers in Vastgoed (IVBN), die de vermeende staatssteun aan woningcorporaties 'concurrentievervalsend en marktversturend' acht, de staatssteun voor woningcorporaties alleen nog onder strengere voorwaarden gegeven. Om de verliezen te compenseren moeten woningcorporaties woningen verkopen en huurprijzen ophogen.²⁰ Huisvesting verandert langzaam van een universeel sociaal recht naar een handelswaar en de deur wordt geopend voor institutionele vastgoedbeleggers.

Er bestaan veel verschillende soorten institutionele vastgoedbeleggers. Historisch gezien investeren institutionele beleggers vooral in commercieel vastgoed. Woningen zijn te veelzijdig, complex in beheer en lastig in grote partijen op te kopen, waardoor de kosten per transactie hoger zijn. Institutionele beleggers zijn dan ook een grote afwezige tijdens de eerste periode van financialisering vanaf de tweede helft van de jaren negentig tot de financiële crisis. Vanaf de financiële crisis worden nieuwe strategieën winstgevend voor institutionele beleggers. In zijn proefschrift analyseert Gertjan Wijburg de nieuwe beleggingsstrategie voor institutionele beleggers in Duitsland en Frankrijk die de financiële crisis mogelijk maakt en bestempelt deze als *financialisering 2.0*.²¹ Deze nieuwe strategie bestaat uit het langer vasthouden en beheeren van panden in plaats van het opkopen om te verkopen. Deze strategie wordt mogelijk gemaakt door de condities die veranderen als gevolg

19 Gent, W.P.C. van (2010). Housing policy as a lever for change? The politics of welfare, assets and tenure. *Housing Studies*, 25 (5): p. 735-753.

20 Aalbers, M.B., Loon, J. van, Fernandez, R. (2017). The Financialization of A Social Housing Provider. *International Journal of Urban and Regional Research* (41) 4: p. 572-587.

21 Wijburg, G., Aalbers, M., Heeg, S. (2018). The financialisation of rental housing 2.0: Releasing housing into the privatised mainstream of capital accumulation. *Antipode*. 50, 4: p. 1098-1119.

van de financiële crisis.²² In Spanje zijn grote hoeveelheden vastgoed te koop door faillissementen van hypotheekverstrekkers. In Duitsland zijn het de lokale overheden die grote partijen verkopen als gevolg van bezuinigingen. Op deze manier kunnen institutionele beleggers toch winstgevend concurreren met andere spelers op de woningmarkt.

Hier komt bij dat institutionele beleggers, meer dan in het verleden, te maken krijgen met een ‘muur van geld’, een wereldwijd overschot aan liquide financiële middelen. Pensioenfondsen, verzekeringsmaatschappijen en grote multinationals hebben een groeiende hoeveelheid vermogen dat rendement moet opleveren en beheerd moet worden. Door het zogenaamde ‘onconventionele’ monetaire beleid van centrale banken zoals de Europese Centrale Bank (ECB), zijn beleggers gedwongen meer risico te nemen.²³ Hierdoor is een groei van beleggingen in REITs en private-equityfondsen te zien, net als in de meeste andere beleggingscategorieën zoals aandelen en bedrijfsobligaties. Het gevolg is dat de prijs van financiële activa stijgt ten opzichte van het inkomen, wat door sommigen een ‘bubbel of alles’ wordt genoemd. Tegen deze uitzonderlijke achtergrond – een overschot aan vermogen dat op zoek is naar beleggingsmogelijkheden en gedwongen wordt meer risico te nemen – zijn institutionele beleggers grotere spelers geworden op markten voor residentieel vastgoed.

Om het investeringsgedrag van institutionele beleggers te begrijpen is het belangrijk om te zien dat de financialisering van de woningmarkt geen uniform proces is, het verschilt van land tot land.²⁴ Onder invloed van de nationale juridische, politieke en sociale context neemt het verschillende vormen aan. Dit komt erop neer dat we verschillende types van ‘residentieel kapitalisme’, of nationale institutionele modellen, onderscheiden.²⁵ In landen als Duitsland en Oostenrijk, is het eigenwoningbezit lager dan het gemiddelde en zijn huurwoningen nog altijd de dominante woonvorm (zie figuur 1). In verreweg de meeste landen in de wereld, opkomende economieën, maar ook in landen in Oost-Europa en landen aan de Middellandse Zee (minus Spanje) is het eigenwoningbezit extreem hoog maar zijn de aantallen woningen met een hypotheekschuld heel laag (zie figuur 2). Nederland en Denemarken zijn bijzonder omdat de hypotheekschuld extreem hoog is (mede omdat er vrijwel geen hypotheekvrije woningen zijn) in vergelijking met andere landen en het eigenwoningbezit hoger is dan het gemiddelde (zie figuur 3). Deze verschillende nationale woningmarkten, grotendeels veroorzaakt door verschillen in de regulering van woningmarkten, de fiscale behandeling van vastgoed, en de regulering van banken en hypotheekverstrekking, betekenen dat de situatie in een stad als Berlijn niet makkelijk te vergelijken is met de situatie in Amsterdam of in Barcelona.

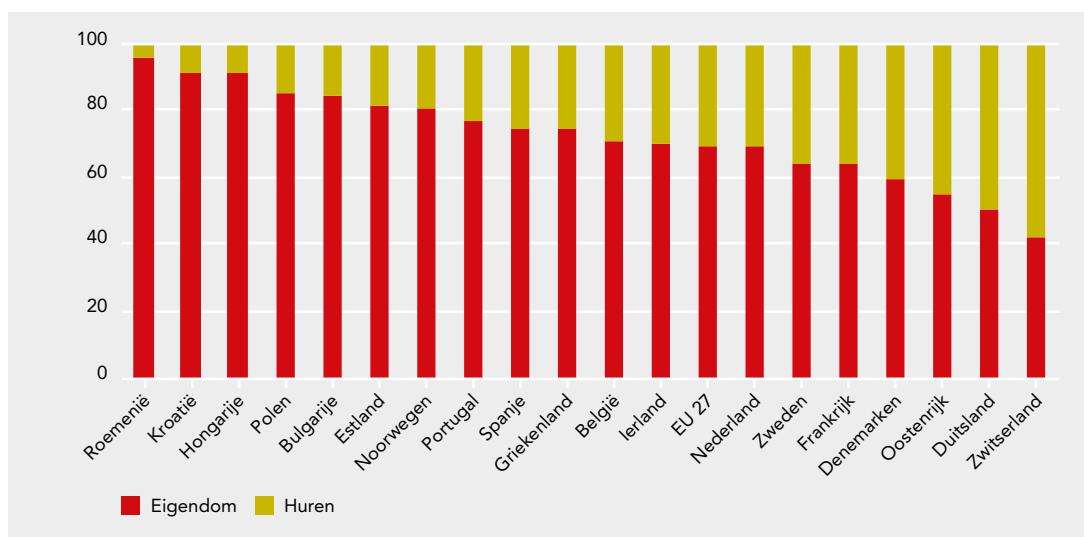
22 Waldron, R. (2018). Capitalizing on the State: The political economy of Real Estate Investment Trusts and the ‘Resolution’ of the crisis. *Geoforum*, 90: p. 206-218.

23 Fernandez, R., Bortz, P., Zeolla, N. (2018). The politics of quantitative easing: A critical assessment of the harmful impact of European monetary policy on developing countries. Geraadpleegd via <https://www.somo.nl/wp-content/uploads/2018/06/Report-Quantitative-Easing-web.pdf>

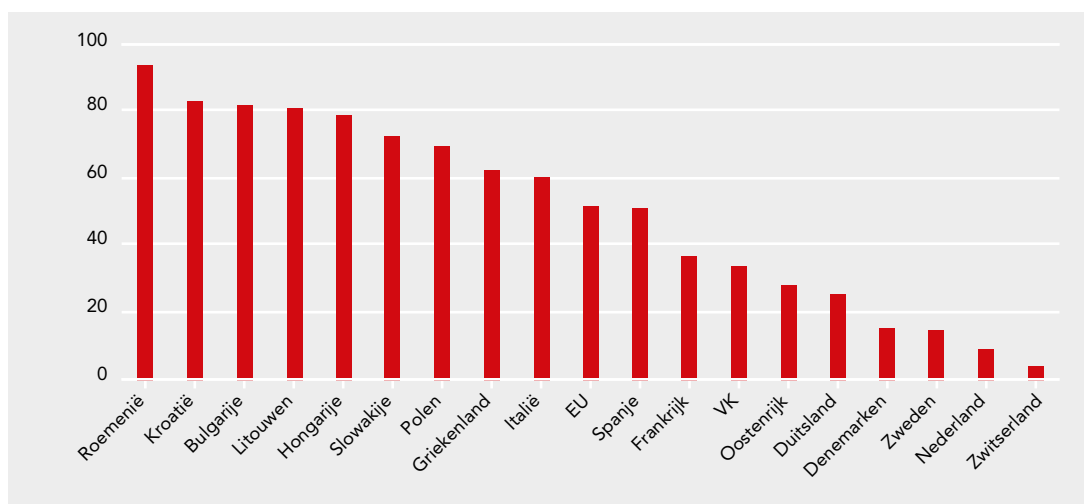
24 Fernandez, R., Aalbers, M. (2016). Financialization and Housing: Between Globalization and Varieties of Capitalism. *Competition and Change*, 20 (2): p. 71-82.

25 Schwartz, H. M., Seabrooke, L. (2008). Varieties of residential capitalism in the international political economy: Old welfare states and the new politics of housing. *Comparative European Politics*, 6: p. 237– 261.

Figuur 1 Verhouding huurders en wooneigendom in verschillende landen in 2020²⁶

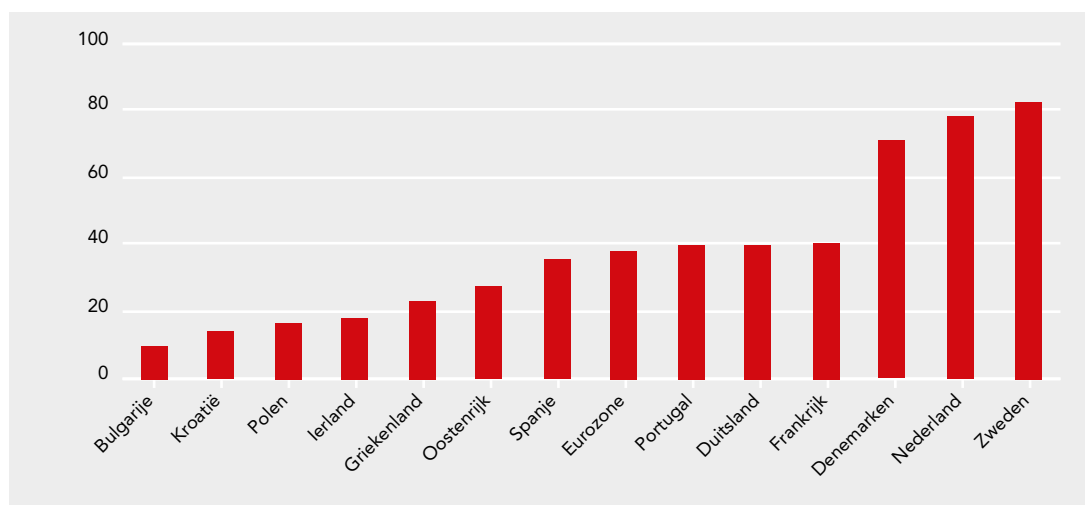


Figuur 2 Percentage van alle woningen (huur en eigendom) die hypotheekvrij zijn in 2019²⁷



26 Eurostat (2022). Distribution of population by tenure status, type of household and income group - EU-SILC survey. Geraadpleegd via http://appssso.eurostat.ec.europa.eu/nui/show.do?dataset=ilc_lvho02 op 8 februari 2022.

27 OECD (2022). Housing tenure distribution. Geraadpleegd via <https://www.oecd.org/els/family/HM1-3-Housing-tenures.pdf>

Figuur 3 Hypotheekschuld as percentage van het BBP in 2020 in verschillende landen²⁸

In januari 2022 wordt het rapport *My home is an asset class* (Mijn thuis is een beleggingsobject) gepubliceerd.²⁹ Met behulp van het commerciële data-analysebedrijf Preqin, dat gegevens verzamelt van institutionele beleggingen in onder andere onroerend goed, is voor veel Europese steden in kaart gebracht hoeveel deals er zijn gesloten en wat de totale waarde van deze deals is. De onderzoekers geven daarbij aan dat vanwege de ontbrekende gegevens en de focus op grote investeerders de schattingen moeten worden geïnterpreteerd als ondergrens. De gegevens laten zien dat in 2020 in Amsterdam in totaal 38 deals werden gesloten met een totale waarde van € 2,85 miljard, in Utrecht 5 deals met een totale waarde van € 87 miljoen en in Rotterdam 21 deals met een totale waarde van € 1,49 miljard. Ook is te zien dat de hoeveelheid deals is toegenomen (zie figuur 4).³⁰ Als we deze cijfers vergelijken met steden zoals Barcelona en Berlijn zien we ook dat Amsterdam niet voor deze steden onderdoet (zie figuur 5).

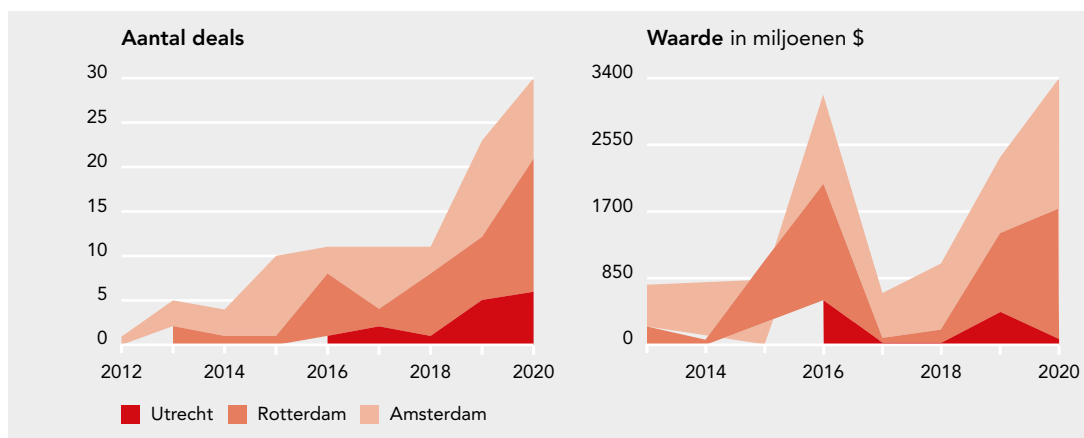
28 European Mortgage Federation (2021, november). Hypostat 2021, p. 156. Geraadpleegd via https://eurodw.eu/wp-content/uploads/HYPOSTAT-2021_vdef.pdf

29 Gabor, D., Kohl, S (2022, januari). "My home is an asset class" The financialization of housing in Europe. Geraadpleegd via <https://www.greens-efa.eu/en/article/document/my-home-is-an-asset-class>

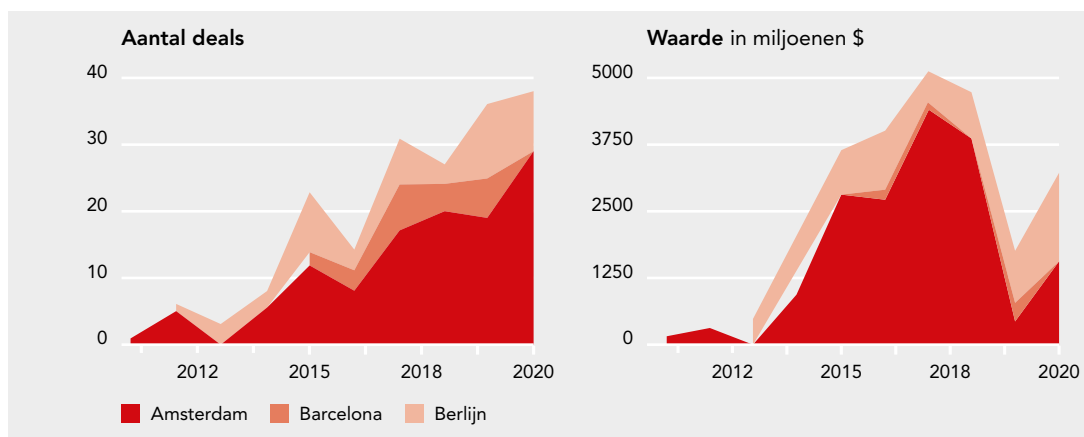
30 Gabor, D. & Kohl, S. (2022, januari). "My home is an asset class" The financialization of housing in Europe. Geraadpleegd via <https://www.greens-efa.eu/en/article/document/my-home-is-an-asset-class>

Voor de datavisualisaties zie: https://dataverse.shinyapps.io/big_realestate_deals/

Figuur 4 Het aantal deals van een residentieel vastgoed door institutionele beleggers in Amsterdam, Rotterdam en Utrecht (links) en de waarde van deze deals (rechts)³¹



Figuur 5 Het aantal deals van residentieel vastgoed door institutionele beleggers in Amsterdam, Berlijn en Barcelona (links) en de waarde van deze deals (rechts)³²



Cijfers van de Organisatie voor Economische Samenwerking en Ontwikkeling (OESO) laten zien dat de gemiddelde huurprijzen in Nederland, Duitsland en Spanje de afgelopen vijf jaar sneller stijgen dan het Europese gemiddelde. De Nederlandse huurprijzen stijgen sinds 2015 met 15 procent terwijl

31 Gabor, D. & Kohl, S. (2022, januari). "My home is an asset class" The financialization of housing in Europe. Geraadpleegd via <https://www.greens-efa.eu/en/article/document/my-home-is-an-asset-class>

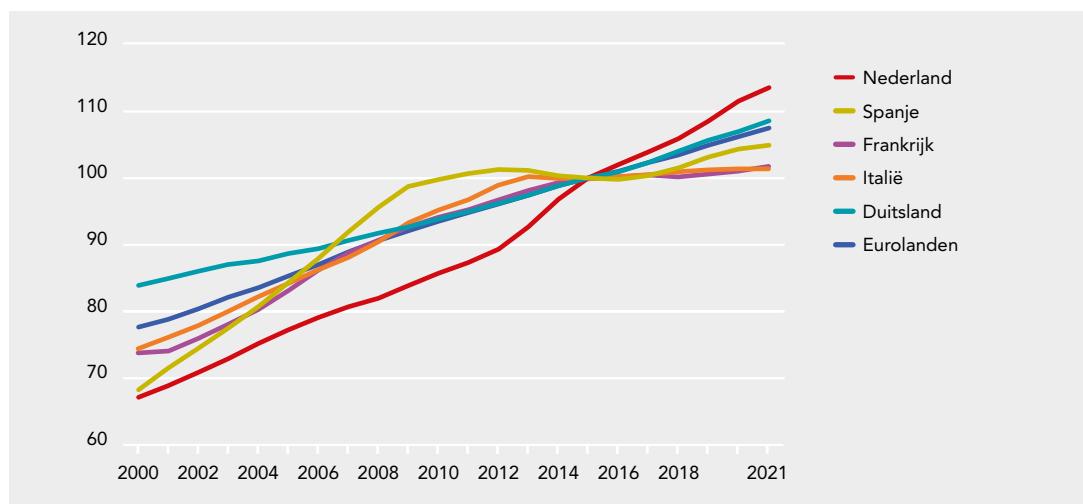
Voor de datavisualisaties zie: https://dataverse.shinyapps.io/big_realestate_deals/

32 Gabor, D. & Kohl, S. (2022, januari). "My home is an asset class" The financialization of housing in Europe. Geraadpleegd via <https://www.greens-efa.eu/en/article/document/my-home-is-an-asset-class>

Voor de datavisualisaties zie: https://dataverse.shinyapps.io/big_realestate_deals/

de gemiddelde stijging van de landen uit de Eurozone 9 procent is in deze periode (zie figuur 6).³³ Deze ontwikkelingen maken de Nederlandse woningvoorraad relatief aantrekkelijk voor institutionele beleggers die internationaal opereren.

Figuur 6 Ontwikkeling van de huurprijs in verschillende landen (2015 = 100)



Blackstone is een voorbeeld van een vermogensbeheerder die via private-equityfondsen in eigen beheer in vastgoed belegt. Private-equityfondsen hebben vaak complexe bedrijfsstructuren waar veel geld van de ene naar de andere dochteronderneming wordt overgeheveld om er op deze manier voor te zorgen dat dochterondernemingen zo min mogelijk belasting betalen en er zoveel mogelijk winst gemaakt wordt voor de bovenliggende holding. Manieren waarop geld tussen de dochterondernemingen door wordt gegeven zijn bijvoorbeeld door leningen binnen het concern uit te geven, door dochterondernemingen hoge beheervergoedingen te laten betalen en dochterondernemingen royalty's te laten betalen voor het merk van het bedrijf.

Brett Christophers identificeert drie investeringsstrategieën bij de vastgoedportefeuille van Blackstone. Als eerste wijst hij op de strategie om te investeren in locaties met beperkt aanbod. Als voorbeeld geeft Christophers de situatie in Amsterdam, waar Blackstone in 2019 haar eerste investering doet op een moment dat het aanbod van huurwoningen achterblijft op de stijgende vraag. Een andere investeringsstrategie volgens Christophers is om te investeren in woningen waarvan de huur door de markt wordt bepaald en daardoor opgehoogd kan worden. Dit gebeurt bijvoorbeeld in Duitsland waar na dertig jaar sociale huurwoningen weer op de markt terechtkomen. Als laatste wijst Christophers op de strategie om te investeren in woningen in een slechte fysieke staat en deze te renoveren, waardoor de huur verhoogd kan worden.³⁴

33 OECD (2022). Housing prices (indicator). Geraadpleegd via <https://data.oecd.org/price/housing-prices.htm> op 31 januari 2022.

34 Brussels Academy (2021, 21 oktober). #2. Brett Christophers – Blackstone in the house. YouTube. Geraadpleegd via <https://www.youtube.com/watch?v=um5UftUEjXo> op 25 januari 2022.

Door Blackstone's strategieën in steden in Denemarken, Duitsland, Zweden en de Verenigde Staten te vergelijken, ziet Christophers bovendien dat in alle vier de casussen er een zogenaamde 'rent gap' bestaat. Een verschil tussen de huidige huur (oftewel de ondergrens) en de potentiële en geoptimaliseerde huur die er gevraagd zou kunnen worden (de bovengrens). In alle vier de casussen verwerft Blackstone de relevante woningvoorraad, renoveert de panden en verhoogt de huren.³⁵

Deze strategie is volgens Christophers echter niet voor elke investeerder toegankelijk. Hij zegt daarover: 'Een succesvolle en winstgevende overbrugging van de "rent gap" vereist niet alleen gunstige lokale politiek-economische omstandigheden, maar ook een bijzonder goed gefinancierde, vastberaden en agressieve investeerder – een investeerder zoals Blackstone.'³⁶

Naast deze drie investeringsstrategieën zien we dat Blackstone in sommige landen, zoals het Verenigde Koninkrijk, door middel van publiek-private samenwerking leningen verstrekt om nieuwe betaalbare woningen te bouwen. Deze 'built-to-rent' strategie is vooral de laatste jaren sterk gegroeid en behelst een actieve rol van gemeenten en de staat om projecten te realiseren.³⁷ In een reactie op ons rapport refereert Blackstone (vertaling door SOMO) aan dit type investering:

Meer publiek-private samenwerking is van cruciaal belang om het aanbod te vergroten en de betaalbare woningvoorraad beter op peil te houden. In het Verenigd Koninkrijk hebben we bijvoorbeeld succesvol samengewerkt met de overheid en Sage Housing (www.sagehousing.co.uk) opgezet. Sage Housing is nu de grootste aanbieder van nieuwe betaalbare huizen in het land is en heeft toegezegd meer dan £ 3,5 miljard te investeren en 22.000 nieuwe betaalbare huizen in het hele land te leveren. 100% van deze huizen zijn betaalbaar en bestemd voor eeuwigdurende huur of gedeeld eigendom, waarbij de huren door de Britse overheid worden vastgesteld en gereguleerd, en aanzienlijk goedkoper uitkomen dan het marktniveau.

Om een beter beeld te krijgen van Blackstone's activiteiten in Nederland, nemen we de jaarverslagen van dochterondernemingen onder de loep, maar kijken we ook of we een strategie kunnen ontdekken in de manier waarop ze actief zijn op de Nederlandse woningmarkt.

35 Christophers, B. (2021). Mind the rent gap: Blackstone, housing investment and the reordering of urban rent surfaces. *Urban Studies* 1-19.

36 Christophers, B. (2021). Mind the rent gap: Blackstone, housing investment and the reordering of urban rent surfaces. *Urban Studies* 1-19.

37 Wijburg, G. en Waldron, R. (2020). Financialised Privatisation, Affordable Housing and Institutional Investment: The Case of England. *Critical Housing Analysis*. Volume 7(1) p. 114-129

3 Blackstone

3.1 Blackstone als bedrijf

Blackstone wordt in 1985 door Peter P. Peterson en Stephen A. Schwarzman opgericht als een bedrijf gespecialiseerd in fusies en overnames. Later verandert Blackstone in een vermogensbeheerder dat kapitaal belegt voor bijvoorbeeld pensioenfondsen, verzekeringsmaatschappijen, universiteitsfondsen, instellingen en particulieren. Blackstone investeert dit kapitaal in private equity, krediet- en hedgefondsen en onroerend goed in eigen beheer.³⁸ Het bedrijf heeft een indrukwekkende hoeveelheid aan fondsen die het beheert. Deze beheerde fondsen zijn vaak beursgenoteerd, geven zelf obligaties uit en beheren vermogen voor andere beleggers. Vastgoed wordt beheerd door 24 fondsen die in omvang variëren van een \$ 2 miljard tot \$ 94 miljard aan belegd vermogen. Ieder fonds heeft weer veel dochterondernemingen, waarbij opvallend veel entiteiten op de Kaaimaneilanden en andere belastingparadijzen geregistreerd staan. Het geheel is een zeer complexe bedrijfsstructuur. Blackstone krijgt een vergoeding van deze fondsen en heeft daarnaast ook zelf activa die belegd worden.

Het totale vermogen dat Blackstone beheert is toegenomen van \$ 472 miljard in 2018 tot \$ 619 miljard in 2020. Van dit totale vermogen is in 2020 \$ 187 miljard belegd in vastgoed waarvan het grootste deel via de vastgoedfondsen die Blackstone beheert (\$ 149 miljard) en de rest door directe beleggingen.³⁹ Van de totale omzet in 2020 (\$ 6,1 miljard) is ongeveer twee derde afkomstig van vergoedingen (\$ 4,1 miljard) van beheerde fondsen.⁴⁰ Van de totale omzet is \$ 2,1 miljard afkomstig van de vastgoedportefeuille, de rest komt van fondsen in private equity (beleggingen in bedrijven), hedgefondsen en financiële producten (investeringsleningen en verzekeringen). Vastgoed is dus de voornaamste investeringscategorie van Blackstone.

De liquide financiële middelen die Blackstone gereserveerd heeft om toekomstige investeringen te kunnen doen, de zogenaamde 'dry powder', is in 2020 \$ 147,7 miljard, waarvan specifiek voor vastgoed \$ 46,1 miljard in bewaring is.⁴¹ Dit geeft aan dat Blackstone goed in staat is om in korte tijd te reageren op veranderende marktomstandigheden en daarvan te profiteren.

Blackstone is in vergelijking met andere grote vermogensbeheerder bijzonder succesvol, met een van de hoogste beurswaarderingen voor vermogensbeheerders wereldwijd. Vergeleken met bijvoorbeeld Black Rock (opgericht door Blackstone medewerkers) dat met meer dan \$ 10 biljoen aan beheerd vermogen de grootste vermogensbeheerder in de wereld is, heeft Blackstone een hogere beurswaarde. Terwijl Black Rock voornamelijk investeert in aandelen van beursgenoteerde ondernemingen, bouwt Blackstone unieke beleggingsfondsen die zelf portefeuilles opbouwen uit niet beursgenoteerde activa, zoals vastgoed of bedrijven die niet beursgenoteerd zijn.

38 Blackstone Website (2022). *What we do*. Geraadpleegd via <https://www.blackstone.com/>

39 United States Securities and Exchange Commission (2020). *The Blackstone Group Inc – Form 10-k*. p. 92.

40 United States Securities and Exchange Commission (2020). *The Blackstone Group Inc – Form 10-k*. p. 88.

41 United States Securities and Exchange Commission (2020). *The Blackstone Group Inc – Form 10-k*. p. 99.

Dit maakt de omvang van de portefeuille van Blackstone veel meer bewerkelijk dan die van Black Rock, die simpelweg de beurs volgt.

In Nederland is Blackstone, via een private-equityfonds bijvoorbeeld 100 procent eigenaar van vier bedrijven die gezamenlijk een omzet hebben van minimaal \$ 1 miljard en 2.460 werknemers. Tevens is Blackstone grootaandeelhouder (15 procent van de aandelen) van het Nederlandse trustkantoor Intertrust NV (zie figuur 7). Intertrust NV is een van de voornaamste aanbieders van diensten aan brievenbus-BV's van multinationale ondernemingen die belasting willen ontwijken in financiële centra als Amsterdam en Luxemburg.

Figuur 7 Portefeuille van Nederlandse bedrijven van Blackstone in 2021⁴²

Pensioenfonds	Sector	Omzet in \$ miljoen	Medewerkers
Intertrust NV (15 procent van de aandelen)	Trust sector	644	4.091
Multi Corporation BV	Vastgoed Services	onbekend	onbekend
BRE/Hospitality Europe Holding BV	Vastgoed Services	133	867
Saint Gobain Distribution The Netherlands BV	Bouwmaterialen	893	1.593
Metri Holding BV	IT diensten	onbekend	onbekend

Blackstone's portfolio in onroerend goed bestaat zowel uit logistiek vastgoed – denk bijvoorbeeld aan distributiecentra – als uit commercieel en residentieel vastgoed. Het bedrijf investeert in vastgoed in de Verenigde Staten, Canada, Japan, Zweden, Denemarken, Tsjechië, Spanje, het Verenigd Koninkrijk en Ierland. Blackstone investeert sinds 2007 in vastgoed in Nederland.⁴³

Het Nederlandse vastgoed is in bezit van Blackstone Property Partners Europe Holding (BPPEH) het voornaamste investeringsbedrijf van het Blackstone Property Partners Europe (BPPE) vastgoedfonds.⁴⁴ In oktober 2021 was het totale vermogen onder beheer van BPPEH \$ 8,7 miljard.⁴⁵ Blackstone Inc. is het moederbedrijf van de hele Blackstone structuur. BPPEH, dat momenteel vastgoed in Nederland bezit, is dus maar een klein onderdeel van een veel grotere wereldwijde vastgoedportefeuille die georganiseerd is in verschillende fondsen. Drie Nederlandse pensioenfondsen hebben direct geïnvesteerd in Blackstone Inc. APG Asset Management (dat voor onder andere ABP het vermogen beheert) heeft de meeste aandelen met een totale waarde van € 252 miljard. Kleinere investeerders zijn Stichting Pensioenfonds SABIC (€ 2,85 miljard) en DSM Pension Services B.V. (€ 1,19 miljard).

42 Refinitiv Eikon Database. Wisselkoers 9 februari 2022.

43 Blackstone (2021). Position Paper - De investeringen van Blackstone in Nederland. Verstuurd op 29 november 2021 aan de Tweede Kamer.

44 Blackstone (2021, oktober). Investor Presentation. Geraadpleegd via <https://bppeh.blackstone.com/wp-content/uploads/sites/9/2021/10/BPPEH-Investor-Presentation-Oct-2021.pdf>

45 Blackstone (2021, oktober). Investor Presentation. Geraadpleegd via <https://bppeh.blackstone.com/wp-content/uploads/sites/9/2021/10/BPPEH-Investor-Presentation-Oct-2021.pdf>

Figuur 8 Pensioenfondsen met investeringen in Blackstone Inc.⁴⁶

Pensioenfonds	Waarde van investering in Blackstone	Totaal belegd vermogen in aandelen	Percentage aandelen in Blackstone van het totaal belegd vermogen in aandelen	Totaal belegd vermogen van het pensioenfonds op 31 december 2020
APG Asset Management B.V.	€ 252,67 miljoen	€ 145,52 miljard	0,17%	€ 573 miljard ⁴⁷
Stichting Pensioenfonds ABIC	€ 2,85 miljoen	€ 473,19 miljoen	0,60%	€ 3,14 miljard ⁴⁸
DSM Pension Services B.V.	€ 1,19 miljoen	€ 795,98 miljoen	0,15%	€ 7,73 miljard ⁴⁹

3.2 Blackstone en Nederlands vastgoedbezit

Het Nederlandse vastgoed van Blackstone wordt beheerd door tien dochterondernemingen (Rembrandt Propco I-X, zie figuur 9). Zeven van deze bedrijven zijn pas in 2019 of later opgezet. Samen met de dochteronderneming Rembrandt Holdco B.V. staan deze bedrijven allemaal geregistreerd op hetzelfde adres in Halfweg (Suikersilo Oost 17). Opvallend is dat verder alle bedrijven van de Nederlandse tak – tussen de in de Verenigde Staten geregistreerde Blackstone Group Management LLC tot aan het eerder genoemde Rembrandt Holdco B.V. – gevestigd zijn in Luxemburg. Naast Rembrandt Propco I-X komen er nog twee onderaannemingen in de bedrijfsstructuur van BPPEH voor die ook in Nederland zijn geregistreerd. Deze twee bedrijven (Peninsula Pledgeco B.V. en Peninsula Bidco B.V.) zijn wel geregistreerd op hetzelfde adres en hebben dezelfde directeuren maar uit het onderzoek is niet duidelijk geworden op welke activiteiten zij zich specifiek richten.

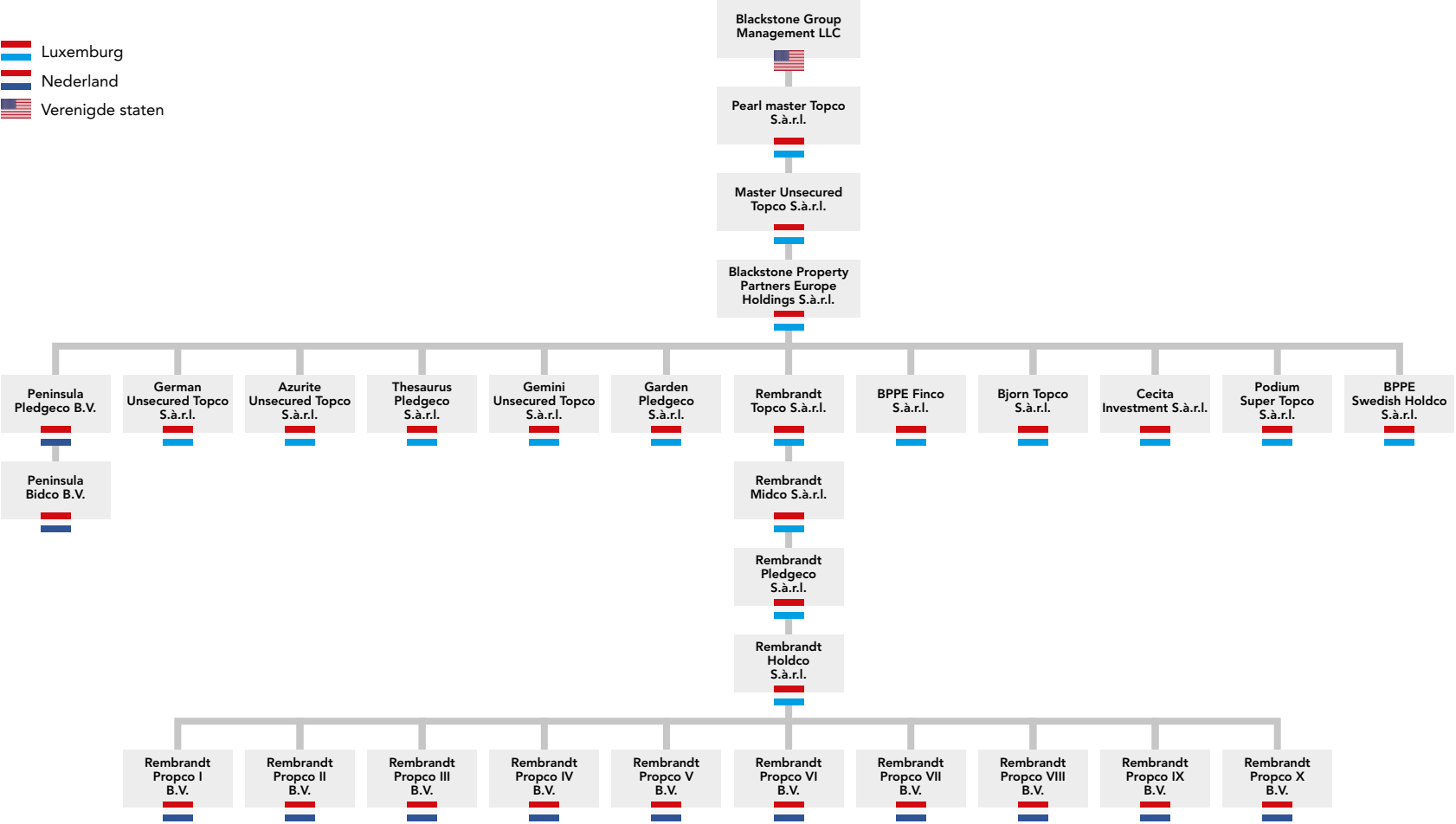
⁴⁶ Refinitiv Eikon Database.

⁴⁷ APG Group (2021). Annual Report 2020. Geraadpleegd via https://apg.nl/media/kosb0sf4/apg_group_nv_annual_report_2020.pdf

⁴⁸ Stichting Pensioenfonds SABIC (2021). Jaarverslag 2020. Geraadpleegd via <https://spf-pensioenen.nl/client/spfpensioen/upload/jaarverslagen/nl/SPF%20NL%20Jaarverslag%202020.pdf>

⁴⁹ Stichting Pensioenfonds DSM Nederland (2021). Jaarverslag 2020. Geraadpleegd via <https://www.pdnpensioen.nl/client/pdnpensioen/upload/jaarverslagen/nl/PDN%20NL%20Jaarverslag%202020.pdf>

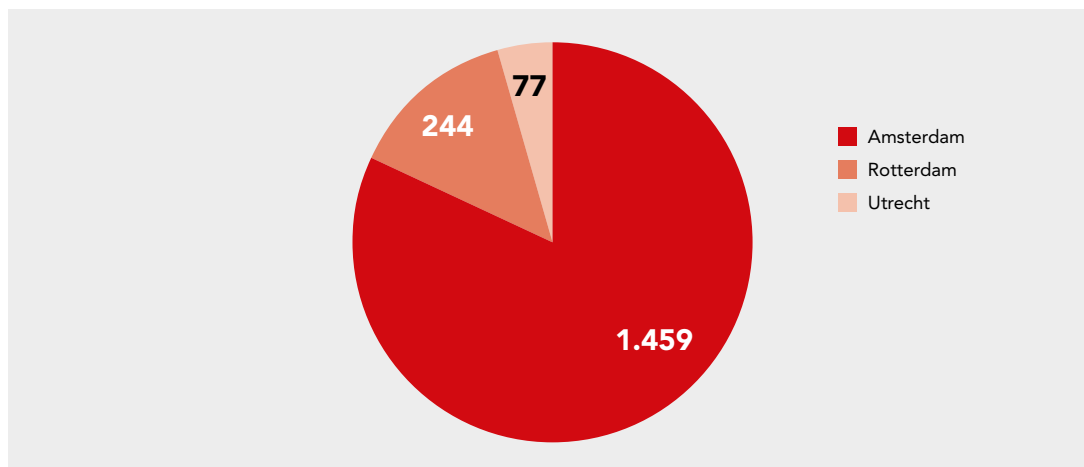
Figuur 9 Bedrijfsstructuur Blackstone Group Management LLC⁵⁰



50 SOMO op basis van de jaarverslagen van Pearl Master Topco S.à r.l., Master Unsecured S.à r.l., Blackstone Property Partner Europe Holdings S.à r.l., Rembrandt Topco S.à r.l. en Rembrandt Pledgeco S.à r.l. via het Luxemburgse bedrijfsregister en de jaarverslagen van Rembrandt Holdco BV geraadpleegd via de Kamer van Koophandel.

In hun jaarverslag van 2020 geeft Blackstone aan dat ze op dat moment 1.780 woningen bezitten in Nederland, waarvan 1.459 in Amsterdam, 244 in Rotterdam en 77 in Utrecht.⁵¹ Al deze woningen bevinden zich in een straal van 10-15 minuten fietsen naar het centrum. Volgens Blackstone beheren ze in Nederland een portefeuille van 3,8 miljoen vierkante meter waarvan 5 procent in woon- en winkelvastgoed. Deze woningen hebben een totale waarde van € 782 miljoen (zie figuur 11).⁵²

Figuur 10 Woningenbezit Blackstone in Nederland⁵³



Figuur 11 Vastgoedbezit Blackstone in Nederland⁵⁴

Deelmarkt	GAV/Waarde (€m)	Aantal bezittingen	Aantal eenheden			Bezettingsgraad	Huurinkomsten (€/m ² /mnd)
			Residentieel	Commercieel	Totaal		
Amsterdam	703	283	1.459	131	1.590	71%	17.3
Rotterdam	59	52	244	32	276	76%	9.6
Utrecht	20	19	77	9	86	92%	17.8
Totaal/Gewogen Gem.	782	354	1.780	172	1.952	73%	16.2

51 Blackstone Property Partners Europe Holding (2021). Annual report 2020. Geraadpleegd via <https://bppeh.blackstone.com/wp-content/uploads/sites/9/2021/03/BPPEH-2020-Annual-Report.pdf>

52 Blackstone Property Partners Europe Holding (2021). Annual report 2020, p. 30. Geraadpleegd via <https://bppeh.blackstone.com/wp-content/uploads/sites/9/2021/03/BPPEH-2020-Annual-Report.pdf>

53 Blackstone Property Partners Europe Holding (2021). Annual report 2020, p. 30. Geraadpleegd via <https://bppeh.blackstone.com/wp-content/uploads/sites/9/2021/03/BPPEH-2020-Annual-Report.pdf>

54 Blackstone Property Partners Europe Holding (2021). Annual report 2020, p. 30. Geraadpleegd via <https://bppeh.blackstone.com/wp-content/uploads/sites/9/2021/03/BPPEH-2020-Annual-Report.pdf>

3.3 Blackstone in Amsterdam

Blackstone's vastgoedkapitaal wordt door de Rembrandt Propco B.V.'s beheerd en de huurwoningen zijn eigendom van Blackstone Property Partner Europe S.à r.l.⁵⁵ De woningportfeuille wordt beheerd door de externe partij Haavens B.V. In Nederland maakt Blackstone gebruik van tussenpersonen die de markt goed kennen en investeringen in pakketten aanleveren. Een leveringsakte van Damvest B.V. aan Rembrandt Propco VIII B.V. laat zien hoe dit in zijn werk gaat in Amsterdam. Op 30 april 2020 verkocht Damvest B.V. 24 panden aan Rembrandt Propco VIII B.V met een totale waarde van € 40 miljoen. Op 24 juli datzelfde jaar, verkocht Damvest B.V. nogmaals 31 panden aan Rembrandt Propco VIII B.V. ter waarde van € 47 miljoen.⁵⁶

Veel van deze adressen zijn al opgedeeld in verschillende te verkopen of te verhuren wooneenheden (bijvoorbeeld per verdieping zoals te zien is in het adres Sarphatipark 90-H, 90-2 en 90-3).⁵⁷ Data-onderzoek door SP Amsterdam laat echter zien dat na de verkoop er bovendien relatief vaak splitsingsvergunningen worden aangevraagd voor nog niet-gesplitste woningen. Een woning aan de Kraaipanstraat is bijvoorbeeld op 30 april 2020 gekocht door Rembrandt Propco VIII B.V., waarna er op 15 september 2020 door de Gemeente Amsterdam een omgevingsvergunning wordt verleend om de woning te splitsen in drie zelfstandige woningen en een dakterras te plaatsen op de tweede verdieping.⁵⁸ Er zullen dus meer mensen op hetzelfde aantal vierkante meter wonen. Dit legt druk op de infrastructuur van de wijk en kan daardoor mogelijk overlast veroorzaken.

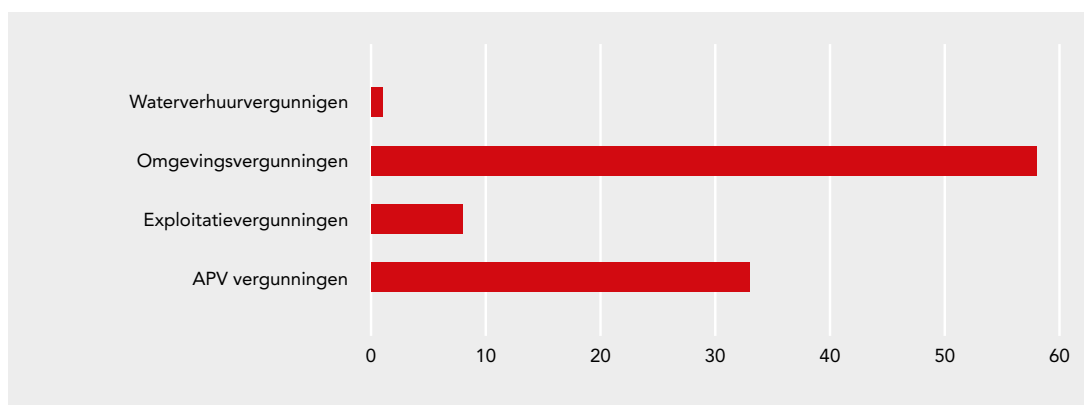
Figuur 12 Kraaipanstraat 40, Amsterdam



-
- 55 Blackstone (2021). Position Paper - De investeringen van Blackstone in Nederland. Verstuurd op 29 november 2021 aan de Tweede Kamer.
- 56 Kadaster (2020, 24 juli). Leveringsakte Damstone VI Portfolio en Damstone VII Portfolio.
- 57 In dit onderzoek spreken we van wooneenheden als het om deeladressen gaat, en van adressen wanneer het pand als meerdere adressen wordt geteld.
- 58 Gemeente Amsterdam (2020, 15 september). Besluit omgevingsvergunning reguliere procedure Kraaipanstraat 40 1091 PM Amsterdam. Geraadpleegd via <https://zoek.officielebekendmakingen.nl/gmb-2020-236132.pdf>

In 2020 stelt *Het Financieele Dagblad* op basis van documenten uit het Kadaster een lijst samen van adressen die door Blackstone tussen 16 juli 2019 en 30 april 2020 zijn aangekocht.⁵⁹ Voor dit onderzoek is er gekeken naar de vergunningen die voor deze adressen zijn aangevraagd. Van de 1.046 adressen zijn er voor 100 wooneenheden 147 vergunningen aangevraagd. Dit gaat zowel om omgevingsvergunningen (bijvoorbeeld voor splitsingen en andere structurele aanpassingen), als om algemene plaatsverordeningen (APV) vergunningen (bijvoorbeeld voor het plaatsen van een bouwkeet of een aanvraag van grote verbouwingen), exploitatievergunningen (bijvoorbeeld voor een horecazaak op het adres) en vergunningen voor vakantieverhuur. De helft van de omgevingsvergunningen uit dit onderzoek heeft als doel de woning te splitsen in verschillende wooneenheden. Zo wordt Hemonystraat 17 bijvoorbeeld in vijf wooneenheden gesplitst en Amstel 204 in vier wooneenheden. De andere helft van de omgevingsvergunningen is juist aangevraagd om muren te doorbreken. Dit zou bijvoorbeeld als doel kunnen hebben om ervoor te zorgen dat een woning niet meerdere kleinere kamers heeft, maar een aantal grote. Het merendeel van de omgevingsvergunningen die zijn aangevraagd zijn voor adressen die Rembrandt Propco VIII B.V. van Damvest B.V. heeft gekocht.

Figuur 13 Aangevraagde vergunningen in Amsterdam op adressen in bezit van Blackstone



- 1 Zowel vakantieverhuurvergunningen als exploitatievergunningen zijn voor commercieel vastgoed.
- 2 Er is te weinig informatie bekend voor de APV vergunningen om te bepalen of deze een commercieel of residentieel doeleinde hebben.
- 3 Van de 58 omgevingsvergunningen gaan er 42 over woningen.

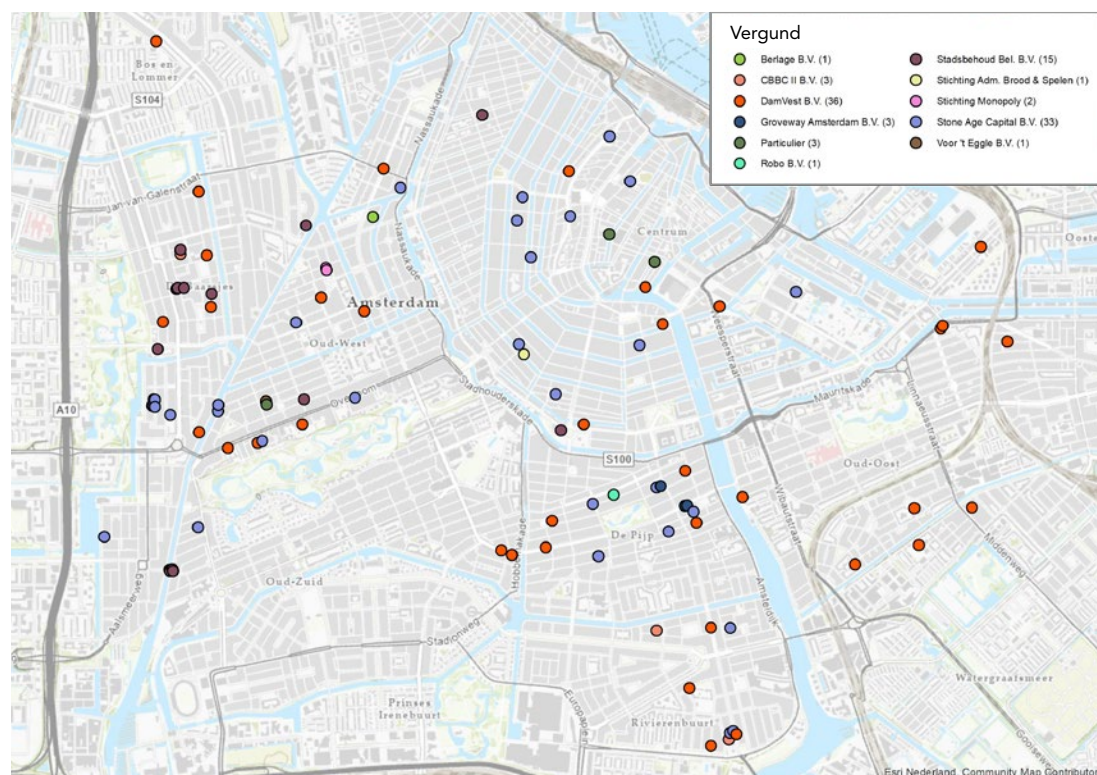
Voor het gedeelte over Amsterdam is het nog interessant om te kijken wie de verkopers zijn van de locaties die door Rembrandt Propco VII B.V. zijn gekocht. Daarbij is te zien dat de vastgoedbedrijven Damvest B.V. en Stone Age Capital B.V. belangrijke tussenhandelaren zijn. Het is dan ook niet verrassend dat het grootste aantal omgevingsvergunningen die zijn aangevraagd komt van adressen die via hen verkocht zijn. De hoogste concentraties van panden van Blackstone met een verleende vergunning zijn te vinden in de Baarsjes, Oud-West en de Pijp.

59 Trappenburg, N., de Groot, G. en Hansen, D. (2020, 18 juni) Hoe Blackstone zich inkoop op de Amsterdamse woningmarkt. *Het Financieele Dagblad*. Geraadpleegd via <https://fd.nl/economie-politiek/1347165/hoer-blackstone-zich-inkoopt-op-de-amsterdamse-woningmarkt-wpb2ca77Tdx>

Figuur 14 Overzicht verkopers van adressen waar vergunningen zijn aangevraagd

Verkoper	Totaal aantal verkochte adressen	Aantal omgevingsvergunningen (residentieel)	Splitsingen	Verbouwingen
Damvest B.V.	378	18	8	10
Stone Age Capital B.V.	323	10	5	5
Stadsbehoud Bel. B.V.	139	6	4	2
Stichting Monopoly	64	-	-	-
Groeway Amsterdam B.V.	53	3	2	1
CBBC II B.V.	24	1	-	1
Particulier	20	2	1	1
Stichting Adm. Brood & Spelen	19	1	1	-
Amsterdamse Huizen B.V.	5	-	-	-
Berlage B.V.	5	-	-	-
Robo B.V.	5	1	-	1
Hermosa Properties B.V.	4	-	-	-
Karmel-Staete B.V.	4	-	-	-
Voor 't Eggle B.V.	3	-	-	-
Totaal	1.046	42	21	21

Figuur 15 Locatie van de woningen met een vergunning



3.4 Schulden maken om huizen te kopen

Het vastgoedbezit van BPPEH omvat naast residentieel vastgoed ook commercieel vastgoed en vastgoed in de logistiek sector. Gezien de verdeling van de omzet en het aandeel in de brutowinst, voor rente, afschrijving en belasting (EBITDA) in 2020, is het residentieel vastgoed de kleinste categorie van dit Blackstone fonds. Met name het aandeel in de brutowinst van het vastgoed in de logistiek is groot, met klanten als Carrefour, DHL en Amazon. In Nederland bezit de logistieke tak van BPPEH in totaal vastgoed met 154.700m², met onder andere vastgoed op Schiphol.⁶⁰ Wanneer gekeken wordt naar het residentieel vastgoed dan valt op dat BPPEH alleen vastgoed bezit in Nederland en Duitsland.⁶¹ De Nederlandse portefeuille voor residentieel vastgoed is hierboven al besproken. Hier gaan we in op belangrijkste financiële cijfers van BPPEH.

Figuur 16 Verdeling van de omzet en bruto winst tussen de verschillende beleggingscategorieën⁶²

	Netto omzet in € miljoen	EBITDA in € miljoen	% totale EBITDA
Logistiek	168,7	145,7	75,80%
Residentieel	47,4	19,5	10,10%
Kantoor	33,5	27,1	14,10%
Totaal	249,6	192,3	100%

In het jaarverslag over 2020 is te lezen dat BPPEH voor € 3,45 miljard aan obligaties uitgaf op de beurs van Guernsey (Britse Kanaaleilanden), ook wel de 'The International Stock Exchange' (TISE) genoemd.⁶³ Guernsey is een bekend belastingparadijs en TISE wordt door veel REIT's gebruikt om schulden uit te geven.⁶⁴ Deze obligaties zijn uitgegeven in verschillende tranches, met verschillende looptijden en met een eigen rente. De schuld die op deze wijze wordt uitgegeven is 87 procent van de totale schuld (€ 3,95 miljard) en de gemiddelde rente is 1,5 procent.⁶⁵ Het restant van de schuld bestaat uit leningen van banken € 332 miljoen (rente 1,4 procent), de kleinere financieringsbronnen voor in totaal € 175 miljoen. Over de totale schuld is BPPEH een gemiddelde rente van 1,6 procent verschuldigd. Tegenover deze schulden staan bezittingen. De waarde van de vastgoedportefeuille is in 2020 € 7,87 miljard. Hiermee is de *loan to value* (LTV), de verhouding tussen schuld en de waarde van het vastgoed, in 2020 47 procent.

60 Blackstone Property Partners Europe Holding (2021). Annual report 2020, p. 22. Geraadpleegd via <https://bppeh.blackstone.com/wp-content/uploads/sites/9/2021/03/BPPEH-2020-Annual-Report.pdf>

61 Blackstone Property Partners Europe Holding (2021). Annual report 2020, p. 76. Geraadpleegd via <https://bppeh.blackstone.com/wp-content/uploads/sites/9/2021/03/BPPEH-2020-Annual-Report.pdf>

62 Blackstone Property Partners Europe Holding (2021). Annual report 2020, p. 44. Geraadpleegd via <https://bppeh.blackstone.com/wp-content/uploads/sites/9/2021/03/BPPEH-2020-Annual-Report.pdf>

63 Blackstone Property Partners Europe Holding (2021). Annual report 2020, p. 76. Geraadpleegd via <https://bppeh.blackstone.com/wp-content/uploads/sites/9/2021/03/BPPEH-2020-Annual-Report.pdf>

64 Voor een overzicht van REITS die schuld hebben uitgegeven op de TISE zie: Geraadpleegd via <https://tisegroup.com/listing/equities/> op 10 Februari 2022.

65 Blackstone Property Partners Europe Holding (2021). Annual report 2020, p. 42. Geraadpleegd via <https://bppeh.blackstone.com/wp-content/uploads/sites/9/2021/03/BPPEH-2020-Annual-Report.pdf>

Naar verloop van tijd is de portefeuille in de laatste paar jaar heel snel gegroeid. Een rapport van Standard & Poor's (S&P), dat de kredietwaardigheid van het fonds onderzoekt, ziet een snelle groei van € 5,4 miljard in 2019 naar € 9,7 miljard in oktober 2021, een groei van 56 procent in twee jaar.⁶⁶ De LTV blijft, volgens de verwachting van S&P, in de nabije toekomst net onder de 50 procent. Hierdoor krijgt BPPEH een gemiddelde risico waardering van BBB/BBB-.⁶⁷ Het fonds wordt vooral hoog gewaardeerd vanwege het kwalitatief goede vastgoed in veelbelovende Europese steden.

Het vastgoed staat echter niet direct op de balans van BPPEH. BPPEH bezit vooral claims op het vastgoed in de vorm van financiële activa. Dat wil zeggen, dochterondernemingen die het vastgoed bezitten hebben een schuld bij BPPEH. In totaal bedraagt de schuld van dochterondernemingen bij BPPEH in 2020 € 4,80 miljard. De totale rentelasten over de schuld van 2019 (€ 3,51 miljard) bedroeg voor de dochterondernemingen € 87 miljoen, wat neerkomt op een rente van gemiddeld 2,48 procent.⁶⁸

Op basis van deze cijfers lijkt het erop dat BPPEH het kapitaal dat het heeft opgehaald met de uitgifte van obligaties tegen een hogere rente aan eigen dochterondernemingen uitleent. We kunnen dit niet met zekerheid vaststellen. Er zijn veel dochterondernemingen en we weten niet voor elk van deze de rente die betaald wordt over de lening die het krijgt van BPPEH. We weten alleen wat het gemiddelde is dat door alle dochterondernemingen is betaald. De Volkskrant concludeert na eigen onderzoek en interviews met fiscale experts, zoals hoogleraar belastingrecht Jan van de Streek, dat er wel sprake is van belastingontwijking door leningen aan dochters.⁶⁹ Door goedkoop te lenen in Guernsey, en vervolgens duurder (intern) uit te lenen, kan Blackstone ervoor zorgen dat uiteindelijk minder belasting betaald hoeft te worden. De rentelasten voor de dochterondernemingen zouden de winst kunnen drukken van de dochters, waardoor geen winst wordt gemaakt. In figuur 17 is te zien dat bijna alle Nederlandse dochterondernemingen verlies draaien. Alleen het bedrijf boven Rembrandt Propco I-X maakt een bescheiden winst van € 137.798. Blackstone zelf geeft aan op dit moment nog verlies te maken op de portefeuille.⁷⁰

De kosten aan onderhoud en renovatie kan het verlies niet verklaren. Het totale bedrag dat BPPEH in gebouwen (residentieel, commercieel en logistiek vastgoed) heeft geïnvesteerd in onderhoud en renovatie in 2020 was € 53,5 miljoen.⁷¹ Als we dit vergelijken met totale aankopen van nieuw

66 S&P Global Ratings (2021, 24 november). Blackstone Property Partners Europe Holdings S.ar.l., p. 7. Geraadpleegd via https://bppeh.blackstone.com/wp-content/uploads/sites/9/2021/11/RatingsDirect_BlackstonePropertyPartnersEuropeHoldingsSarL_50005823_Nov-24-2021.pdf

67 S&P Global Ratings (2021, 24 november). Blackstone Property Partners Europe Holdings S.ar.l., p. 14. Geraadpleegd via https://bppeh.blackstone.com/wp-content/uploads/sites/9/2021/11/RatingsDirect_BlackstonePropertyPartnersEuropeHoldingsSarL_50005823_Nov-24-2021.pdf

68 Blackstone Property Partners Europe Holding S.ar.l (2021). Abridged Balance sheet 2020, p. 4. Registre de Commerce et des Sociétés.

69 Van den Eerenbeemt, M, en Kreling, T. (2021). *Omstreden huizenopkoper Blackstone betaalt door fiscale truc geen belasting in Nederland*. De Volkskrant, 25 september 2021.

70 Blackstone (2021). Position Paper - De investeringen van Blackstone in Nederland. Verstuurd op 29 november 2021 aan de Tweede Kamer.

71 Blackstone Property Partners Europe Holding (2021). Annual report 2020, p. 69. Geraadpleegd via <https://bppeh.blackstone.com/wp-content/uploads/sites/9/2021/03/BPPEH-2020-Annual-Report.pdf>

vastgoed in hetzelfde jaar (€ 2,033 miljard) of met de omvang van de portefeuille in 2020 (€ 5,441 miljard) dan lijkt dit geen groot bedrag te zijn.⁷² Hoe deze investeringen in onderhoud en renovatie verdeeld zijn over de verschillende categorieën (commercieel, logistiek en residentieel) is niet op te maken uit de cijfers. Gezien het lage aandeel van het residentieel vastgoed in de totale omzet (figuur 16) lijkt het niet voor de hand te liggen dat de grootste investeringen in deze categorie plaatsvinden. Het aandeel van Nederlands vastgoed in de totale omzet (commercieel, residentieel en commercieel) van BPPEH in 2020 is 9,3 procent.⁷³ Vooralsnog lijkt het erop dat de strategie van Blackstone is om veel te lenen (via obligaties met een lage rente die genoteerd zijn in Guernsey) en veel vastgoed te kopen. De groei is indrukwekkend. Wellicht dat de investeringen in het vastgoed, de renovatie en onderhoud, voor later is. Vooralsnog is het percentage van de panden van Blackstone dat leegstaat in Amsterdam (29 procent) hoger dan het percentage leegstand in andere steden, zoals Berlijn (11 procent) en Utrecht (8 procent).⁷⁴ Of deze leegstand komt door grotere investeringen in Amsterdam of door andere redenen (een te hoog huurniveau) is onbekend.

In een reactie op ons rapport stelt Blackstone het volgende (vertaling door SOMO):

We zijn zeer toegewijd aan het investeren in en ondersteunen van de Nederlandse economie voor de lange termijn. Daarom investeren we aanzienlijk kapitaal om onze eigendommen te verbeteren ten behoeve van onze huurders. Zo is in Nederland 70% van de 1.800 huurwoningen die we bezitten ouder dan 100 jaar en niet goed onderhouden door de vorige eigenaren. In tegenstelling tot wat u in uw rapport stelt, zullen we tegen het einde van dit jaar € 95 miljoen hebben geïnvesteerd in het renoveren van 1.000 woningen volgens hoge duurzaamheidsnormen en ze betere plekken maken voor huurders en het milieu. We investeren in het verbeteren van deze woningen en hebben geen uitkeringen gedaan aan onze beleggers vanuit onze woninginvesteringen in Nederland.

Het is heel goed mogelijk dat in het jaar 2021 de investeringen omhoog zijn gegaan. We hebben geen enkele reden om aan deze cijfers te twijfelen. In dit rapport maken wij gebruik van de cijfers over 2020. Bij het schrijven van dit rapport zijn dit de laatste jaarcijfers die publiekelijk toegankelijk zijn. Wat we niet weten is hoe de verdeling is tussen de verschillende categorieën (commercieel, residentieel en logistiek) en tussen de verschillende landen. In dit rapport beweren we niet dat Blackstone vastgoed verwaarloost, maar denken we op basis van de hierboven gepresenteerde gegevens dat op dit moment de groei van het aantal panden voorrang krijgt op de investeringen in renovatie bij Blackstone.

72 Blackstone Property Partners Europe Holding (2021). Annual report 2020, p. 63 en p.38. Geraadpleegd via <https://bppeh.blackstone.com/wp-content/uploads/sites/9/2021/03/BPPEH-2020-Annual-Report.pdf>

73 Eigen berekening op basis van gegevens op p. 44. Blackstone Property Partners Europe Holding (2021). Annual report 2020. Geraadpleegd via <https://bppeh.blackstone.com/wp-content/uploads/sites/9/2021/03/BPPEH-2020-Annual-Report.pdf>

74 Blackstone Property Partners Europe Holding (2021). Annual report 2020, p. 26. Geraadpleegd via <https://bppeh.blackstone.com/wp-content/uploads/sites/9/2021/03/BPPEH-2020-Annual-Report.pdf>

Figuur 17 Winst of verlies van Nederlandse onderaannemingen van Blackstone Property Partners Europe S.à r.l.⁷⁵

	2019	2020
Rembrandt Propco I	€ -1.808.888	€ -2.684.229
Rembrandt Propco II	€ -3.326.572	€ -2.445.992
Rembrandt Propco III	€ -2.071.938	€ -1.349.210
Rembrandt Propco IV	-	€ -3.360.630
Rembrandt Propco V	-	€ -3.107.371
Rembrandt Propco VI	-	€ -1.687.853
Rembrandt Propco VII	-	€ -1.479.563
Rembrandt Propco VIII	-	€ -574.168
Rembrandt Propco IX	-	-
Rembrandt Propco X	-	-
Rembrandt Holdco B.V.	€ -249.258	€ 137.798

3.4 Conclusie

Het is duidelijk dat Blackstone veel schulden uitgeeft, en hiermee snel veel vastgoed koopt, maar relatief weinig investeert in de panden die ze kopen. Het geeft intern leningen door tegen een hoge rente waardoor de verschillende ondernemingen verlies draaien en er geen belasting betaald hoeft te worden. Ook wordt na het bekijken van de jaarrekeningen duidelijk dat Blackstone potentieel financieel heel krachtig is. Hoewel hun aandeel op de huizenmarkt in Amsterdam, Rotterdam en Utrecht nog vrij klein lijkt, heeft Blackstone voldoende kapitaal om dit op te schroeven wanneer de kans zich voordoet.

⁷⁵ Samengesteld door SOMO op basis van jaarverslagen van Rembrandt Propco I-X en Rembrandt Holdco B.V. geraadpleegd via de Kamer van Koophandel.

4 Wat gebeurt er in landen om ons heen?

Omdat het aandeel van Blackstone in Nederland nog relatief klein is, is het moeilijk te voorspellen wat er zal gebeuren als Blackstone haar invloed op de Nederlandse woningmarkt vergroot. Zowel in Berlijn als in Barcelona hebben huurders en activisten al langer te maken met Blackstone.

4.1 Berlijn versus vastgoedreuzen

In heel Duitsland is de wooncrisis groot; woningen worden schaarser en duurder. Dit is vooral te merken in Berlijn en andere grote steden. Tussen 2016 en 2021 stegen de huurprijzen in Berlijn met 42 procent, in München met 24 procent en in Frankfurt am Main met 16 procent.⁷⁶ Meer dan de helft van de mensen woont in Duitsland in huurwoningen, en in Berlijn is dat zelfs 85 procent.⁷⁷ Het sociale woningsegment daarbinnen is sinds de jaren tachtig echter sterk afgenomen. Dat heeft er zowel mee te maken dat sociale woningen na dertig jaar op de markt terechtkomen en omdat er in dit segment weinig is bijgebouwd. Op dit moment heeft Berlijn nog maar 97.000 sociale woningen over,⁷⁸ terwijl er in 1990 nog 360.000 waren en het totale bestand uit bijna twee miljoen woningen bestaat.⁷⁹ Achttien procent van de woningen zijn nog ondergebracht bij gemeentelijke woningbedrijven, de rest is veelal in particulier bezit.⁸⁰

Na de val van de muur wordt Berlijn weer hoofdstad van het land. De groei blijft in eerste instantie achter op de verwachtingen, waarna in de jaren negentig een economische crisis volgt. Begin 2000 komen grote voorraden sociale huurwoningen door privatisering op de markt. De overheid ziet dit als oplossing voor het moderniseren van de woningvoorraad.⁸¹ Publieke woningen die verkocht worden, komen veelal in bezit van Duitse commerciële woningbedrijven, waarvan Deutsche Wohnen en Vonovia de grootste zijn. Figuur 18 hieronder laat zien hoe de grootste beursgenoteerde fondsen in residentieel vastgoed zijn toegenomen in de laatste paar jaar in Duitsland. Private equity bedrijven, waaronder Blackstone, hebben ook in Berlijn voet aan de grond gekregen. Blackstone is

76 Paul, U. (2021, 5 augustus). Rent increases in Berlin outpacing all other German cities. Geraadpleegd via <https://www.berliner-zeitung.de/en/rent-increases-in-berlin-outpacing-all-other-german-cities-li.175199>

77 Destatis (2021). 7 Wohnen – Auszug aus dem Datenreport 2021. Geraadpleegd via https://www.destatis.de/DE/Service/Statistik-Campus/Datenreport/Downloads/datenreport-2021-kap-7.pdf?__blob=publicationFile

78 Wohnungsbau Genossenschaften (2019). Wohnungsmarkt. Geraadpleegd via <https://wohnungsbaugenossenschaften-berlin.info/wohnungsmarkt/>

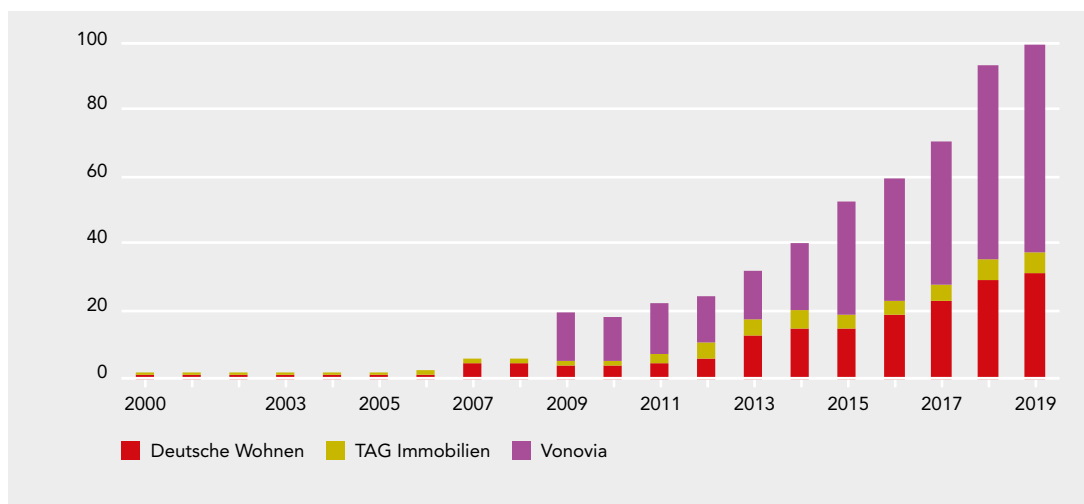
79 Statista (2022). Sozialwohnungen in Deutschland. Geraadpleegd via <https://de.statista.com/statistik/daten/studie/892789/umfrage/sozialwohnungen-in-deutschland/>

80 Investitionsbank Berlin (2019). IBB Wohnungsmarktbericht 2019. Geraadpleegd via https://www.ibb.de/media/dokumente/publikationen/berliner-wohnungsmarkt/wohnungsmarktbericht/ibb_wohnungsmarktbericht_2019.pdf

81 Christophers, B. (2021). Mind the rent gap: Blackstone, housing investment and the reordering of urban rent surfaces. *Urban Studies* 1-19.

sinds 2017 actief in Berlijn en heeft zojuist bekend gemaakt haar portefeuille met € 800 miljoen te gaan uitbreiden.⁸²

Figuur 18 De totale activa van de drie grootste beursgenoteerde residentiële vastgoedfondsen in Duitsland in miljarden dollars⁸³



Uit onderstaande gegevens blijkt dat met 2,19 procent van de aandelen (\$ 1 miljard) APG een van de grootste beleggers is in Vonovia.

Figuur 19 Grootste tien beleggers in Vonovia in januari 2021⁸⁴

Naam Investeerder	% van aandelen	Waarde in \$ miljoen)	Stad	Land
BlackRock Advisors (UK) Limited	8,32%	3,6	Londen	Verenigd Koninkrijk
Norges Bank Investment Management (NBIM)	7,50%	3,5	Oslo	Noorwegen
The Vanguard Group, Inc.	3,22%	1,4	Malvern	Verenigde Staten
DWS Investment GmbH	2,33%	1,2	Frankfurt	Duitsland
State Street Global Advisors (US)	2,31%	1	Boston	Verenigde Staten
APG Asset Management N.V.	2,19%	1,1	Heerlen	Nederland
Fidelity Management & Research Company LLC	2,18%	1	Boston	Verenigde Staten
BlackRock Institutional Trust Company, N.A.	1,79%	0,8	San Francisco	Verenigde Staten
MFS Investment Management	1,42%	0,6	Boston	Verenigde Staten
UBS Asset Management (Switzerland)	1,35%	0,6	Zürich	Zwitserland

82 Lowe, R. (2021, 6 december). Optimum and Blackstone to co-manage €800m German real estate portfolio. *IPE Real Assets*. Geraadpleegd via <https://realassets.ipe.com/news/optimum-and-blackstone-to-co-manage-800m-german-real-estate-portfolio/10056760.article>

83 Refinitiv Eikon Database. 1 Augustus 2021.

84 Refinitiv Eikon Database. Vonovia SE Shareholders report. Geraadpleegd op 8 februari 2022.

Anders dan in Nederland - behalve dan bij de woningcorporaties - zijn huizenblokken en gebouwen met meerdere (huur)woningen meestal eigendom van een en dezelfde verhuurder. Ze worden dan ook per gebouw verhandeld, met als gevolg dat huurders van een blok allemaal dezelfde huiseigenaar hebben. Dat betekent ook dat huurders makkelijker te organiseren zijn, en dat verklaart deels waarom er zo'n grote en activistische huurdersbeweging in Berlijn is. Deze heeft sinds 2016 onder meer de jaarlijkse Housing Action Day uitgeroepen, waarbij in Berlijn sommige jaren 25.000 mensen op straat komen.⁸⁵

Na allerlei gemeenschappelijke acties en conferenties wordt besloten om een campagne te voeren voor het via een referendum afdwingen van een beleid tot onteigening van grote private woningbedrijven. Bedrijven die in het bezit zijn van meer dan 3.000 woningen moeten onteigend worden. Vijftien procent (240.000 woningen) van het Berlijnse woonbestand zou hiermee weer in publieke handen komen.⁸⁶ Dit referendum wordt op de dag van de landelijke verkiezingen, 26 september 2021, met ruime meerderheid gewonnen en verplicht de nieuwe coalitie (geleid door de SPD, met daarnaast Die Linke en de Groenen) om een voorstel te doen voor een dergelijke maatregel. De maatregel is gebaseerd op artikel 15 van de grondwet die voorschrijft dat de overheid noodzakelijkerwijs basislevensbehoeftes kunnen onteigenen. Tegelijkertijd schrijft de wet ook voor dat er een 'rechtvaardige prijs' betaald moet worden,⁸⁷ de geplande onteigening zou daarmee tussen de € 7 en € 14 miljard kosten.⁸⁸ Dit leidt tot stevige discussies in het maatschappelijk debat: het geld zou beter gebruikt kunnen worden door de overheid om sociale huisvesting te laten bouwen.⁸⁹ Bovendien, is de waarschuwing vanuit actiegroepen onder andere uit Nederland, zullen partijen zoals Vonovia met het geld dat ze door de onteigening verdienen elders woningen aankopen, waardoor het probleem zich alleen verplaatst.⁹⁰ Uiteindelijk verkoopt Vonovia eind 2021 15.000 woningen aan de stad Berlijn, voor een goede prijs.⁹¹ Niet lang na deze overeenkomst koopt Vonovia

85 Housing Action Day Website (n.d.). Bundesweiter Mietendeckel Wohnungskonzerne enteignen Wohnungen für alle. Geraadpleegd via <https://www.housing-action-day.net/index.php/en/call-3/>

86 Voor meer informatie zie: DW Enteignen Website (n.d.). Deutsche Wohnen & Co Enteignen. Geraadpleegd via <https://www.dwenteignen.de/>

87 Global Tenant Magazine (2017, maart). Berlin, a city of tenants. Geraadpleegd via <http://www.iut.nu/wp-content/uploads/2017/03/Berlin-a-City-of-Tenants.pdf>

88 Jaeurnig, H. (2021, 27 september). Werden die Wohnungskonzerne jetzt wirklich enteignet? *Spiegel Wirtschaft*. Geraadpleegd via <https://www.spiegel.de/wirtschaft/soziales/volksentscheid-in-berlin-werden-die-wohnungskonzerne-jetzt-wirklich-enteignet-a-52576f31-6771-4ce8-bbd3-9f6d91de272e>

89 Zie onder andere:

Schwerdtner, I. (2021, 4 oktober). Mit Aktivisten allein gewinnt man nicht. *Jacobin*. Geraadpleegd via <https://jacobin.de/artikel/mit-aktivisten-allein-gewinnt-man-nicht-deutsche-wohnen-und-co-enteignen-vergesellschaftung-volksentscheid-berlin-mietenwahnsinn-wohnpolitik-spd-giffey-vonovia/>

Nowak, P. (13 januari 2022). Wie weiter mit Deutsche Wohnen & Co enteignen? *TelePolis Heise Online*. Geraadpleegd via <https://www.heise.de/tp/features/Wie-weiter-mit-Deutsche-Wohnen-Co-enteignen-6326379.html>

90 Vonovia maakte afgelopen jaar bekend een minderheidsaandeel in Vesteda te hebben gekocht om de Nederlandse markt te gaan verkennen.

91 Süddeutsche Zeitung (2021, 7 oktober). Vonovia kauft die Mehrheit. Geraadpleegd via <https://www.sueddeutsche.de/wirtschaft/deutsche-wohnen-vonovia-kauft-die-mehrheit-1.5432886>

Deutsche Wohnen op en vindt er dus een verdere concentratie plaats van institutionele beleggers in Duitsland.⁹²

In de tussentijd stelt het stadsbestuur in 2018 ook een 'mietendeckel' in waarmee huurprijzen vijf jaar lang niet verhoogd zouden mogen worden.⁹³ Dit besluit wordt bij de rechter aangevochten door verhuurders gesteund door politici van de conservatieve Christlich Demokratische Union (CDU) en de liberale Freie Demokratische Partei (FDP), waarna de maatregel door de rechter afgekeurd en weer afgelast wordt. De reden daarvoor is dat huurbeleid nationaal vastgelegd is en dat federale overheden deze niet kunnen overstemmen met regionaal beleid.⁹⁴

Blackstone is niet apart als doelwit genomen door de huisvestingsbeweging. Die hebben vooral de beursgenoteerde Duitse bedrijven op het oog. Het bedrijf fungeert echter wel als model bij onderzoek naar de eigenaren van vastgoed in Berlijn. Er is een goed georganiseerd informatieproject van de grond gekomen, samen met onderzoeksjournalisten bij lokale media, om uit te zoeken wie welke woningen in bezit heeft. Dit loopt in meerdere steden en is zo opgezet dat bewoners kunnen zoeken naar de eigenaar van 'hun' blok of buurt. Het rapport van Wem behoort die Stadt over Blackstone in Berlijn heeft bijvoorbeeld geleid tot een uitvoerige rapportage door dagblad *Tagesspiegel* over het bedrijf, waarin onder meer de situatie met Amsterdam wordt vergeleken en de 3.500 woningen die Blackstone in Berlijn in bezit heeft, in kaart worden gebracht.⁹⁵

Huurdersbewegingen voeren nu in het hele land campagne voor een landelijke bevrozing van de huren. Op 11 september 2021 wordt er weer massaal gedemonstreerd in de stad voor 'huisvesting als mensenrecht'. De organiserende coalitie van honderden huurdersgroepen en woonorganisaties eisen onder meer een landelijke bevrozing van de huren, investering in de bouw van betaalbare woningen en dat privaat eigendom weer in publieke handen moet komen.⁹⁶

4.2 Barcelona versus Blackstone

Barcelona is niet alleen de tweede stad van Spanje, maar wordt ook - sinds 2015 - geregeerd door een progressieve coalitie onder leiding van de voormalig huisvestingsactiviste Ada Colau. Huisvesting is sindsdien een belangrijke pijler in hun beleid en de stad wordt een laboratorium voor pogingen tot nieuw beleid op dat gebied. Deze ervaringen laten goed zien wat de mogelijkheden en beperkingen zijn van lokaal beleid op het gebied van huisvesting.

92 Reuters (2021, 26 oktober). Vonovia completes takeover of Deutsche Wohnen. Geraadpleegd via <https://www.reuters.com/article/deutsche-wohnen-m-a-vonovia-idUSKBN2HG0MX>

93 Berlin.de Website (n.d.). Mietendeckel Informationen. Geraadpleegd via <https://mietendeckel.berlin.de> op 30 januari 2022.

94 Connolly, K. (2021, 15 april). Berlin's rent cap is illegal, Germany's highest court rules. *The Guardian*. Geraadpleegd via <https://www.theguardian.com/world/2021/apr/15/germany-highest-court-rules-berlin-rent-cap-illegal>

95 Tagesspiegel (n.d.). Finanzinvestor Blackstone besitzt Tausende Wohnungen in Berlin. Geraadpleegd via <https://interaktiv.tagesspiegel.de/lab/blackstone-3500-berliner-wohnungen-in-der-hand-von-einem-der-groessten-investoren-der-welt/>

96 Goodman, I. (2021, 7 september). 'Housing is a human right': Rent activists step up pressure ahead of German elections. *The Local*. Geraadpleegd via <https://www.thelocal.de/20210907/housing-is-a-human-right-rent-activists-step-up-pressure-ahead-of-german-elections/>

Ondanks de progressieve macht, blijft Barcelona de stad met het hoogste aantal ontruiming van woningen van Spanje. In het eerste kwartaal van 2021 zijn er gemiddeld achttien per dag.⁹⁷ Hoewel het aandeel huurwoningen de afgelopen jaren is gestegen, heeft Spanje een relatief laag aandeel huurhuizen, en Barcelona volgt dat patroon. In 2018 is het aandeel huurwoningen 17,8 procent tegenover 77 procent van de woningen in particulier eigendom.⁹⁸ Het fiscale beleid om particulier woningbezit te bevorderen, wordt gezien als een van de voornaamste oorzaken van de huizenbubbel die in 2008 klapte.

Buitenlandse vastgoedinvesteerders, die toch al goed vertegenwoordigd zijn in Spanje, nemen in het kielzog van de crisis van 2008 een groot aantal 'failliete woningen' over. Blackstone is daarvan de grootste en neemt onder andere de woningportefeuille over van Banco de Catalunya. In Barcelona slaat Blackstone zijn slag door in 2013 een grote portefeuille over te nemen van Banco Santander. Blackstone wordt daarmee in één klap de grootste particuliere huizenbezitter van het land. In totaal bezitten ze op dat moment € 12 miljard aan bezittingen in Spanje.⁹⁹ Ook nu nog worden in steden als Barcelona, met een internationale toeristenindustrie, de prijsontwikkelingen sterk omhoog gedreven en is tegelijkertijd de leegstand groot.¹⁰⁰

Volgens Max Carbonnel van de onderzoeksgroep Debt Observatory in Globalisation (ODG) is de werkwijze vergelijkbaar met wat we in hoofdstuk 4.1 met betrekking tot Berlijn zien: "Hun werkwijze is: 'kopen, opknappen, verkopen'. Dankzij vastgoedinvesteringsfondsen en gunstige wetten, zoals de wet op de stedelijke huur in Spanje, kopen zij gebouwen, zetten ze de bewoners eruit en verkopen of verhuren deze om enorme winsten te maken, terwijl zij extreem lage belastingen betalen."¹⁰¹

De beweging van huizenactivisten in Barcelona is uitgebreid, activistisch en tot in elke wijk vertakt. De druk op het lokale bestuur om oplossingen te ondersteunen is dan ook groot en zorgt voor voortdurende spanningen omdat tegelijkertijd de ontruiming gewoon doorgaan. Huisuitzettingen worden regelmatig geblokkeerd door acties van leden van de grote Bond van Huurders (Sindicat de Llogateres) en van Platform voor Slachtoffers van Hypotheekschuld (PAH of Plataforma de Afectadas por la Hipoteca). De populaire PAH wordt opgericht bij het uitbreken van de crisis van 2008 en veel mensen ontruimd worden omdat ze hun hypotheek niet meer kunnen betalen.¹⁰²

97 Tomàs White, C. (2021, 27 juni). Barcelona: 18 evictions per day, more than any other city in Spain. *Catalan News*. Geraadpleegd via <https://www.catalannews.com/society-science/item/barcelona-18-evictions-per-day-more-than-any-other-city-in-spain>

98 Montoriol-Garriga, J. (2019, 1 juli). Rent is on the rise in Spain. Geraadpleegd via <https://www.caixabankresearch.com/en/sector-analysis/real-estate/rent-rise-spain>

99 Doncel, L. (2017, 10 augustus). How a US private-equity group just became Spain's new real estate giant. *El País*. Geraadpleegd via https://english.elpais.com/elpais/2017/08/10/inenglish/1502382393_471618.html

100 Bankinter (2021, 1 oktober). ¿Cómo está cambiando el precio de la vivienda en Barcelona en 2021? Geraadpleegd via <https://www.bankinter.com/blog/finanzas-personales/precio-vivienda-barcelona>

101 European Network of Corporate Observatories (2020, 25 juni). #RavalVsBlackstone. The right to the city versus the finance-real estate-tourism complex. Geraadpleegd op <https://corpwatchers.eu/en/investigations/cities-versus-multinationals/ravalvsblackstone-the-right-to-the-city-versus-the-finance-real-estate-tourism>

102 PAH Website (n.d.). Plataforma de Afectadas por la hipoteca. Geraadpleegd via <https://afectadosporlahipoteca.com/>

In 2015 lanceert de PAH een felle campagne tegen Blackstone en waarschuwt het de CEO's in een video dat ze ze weten te vinden:¹⁰³

Alledaagse burgers krijgen geen hulp of oplossingen voor sociale problemen terwijl wereldwijde financiële miljardairs profiteren van geredde banken. Voor activisten van PAH is dit onrechtvaardig en onrechtvaardig tegenover alle burgers. Deze huizen zijn van mensen, niet van financiële profiteurs. Onder druk van Blackstone escaleren de huisuitzettingen in Spanje snel, maar de PAH heeft een boodschap: dit is een wereldwijde strijd voor het recht op huisvesting, we zullen niet stoppen, en we zullen winnen. Si Se Puede!

Zowel landelijk, nadat de sociaaldemocratische PSOE en Podemos gaan regeren in 2018, als regionaal in het Catalaanse parlement en lokaal, worden maatregelen genomen in een poging om de huizenprijzen te beteugelen. Landelijk wordt er een nieuwe huisvestingswet (Ley de Vivienda) gelanceerd, met daarin een huurplafond voor degenen die meer dan tien woningen bezitten.¹⁰⁴ In afwachting van die nieuwe wet wordt er - ook in het kader van de coronapandemie, een moratorium afgekondigd van ontruiming(en) wegens huurschuld 'voor kwetsbare gezinnen'.¹⁰⁵

Volgens de nieuwe wet mogen woningen die als publieke huisvesting gedefinieerd zijn, niet meer verkocht worden aan investeringsfondsen. Ook wordt het moeilijker om mensen te ontruimen die hun huur niet betalen als die geen andere mogelijkheden hebben om huisvesting te vinden. In bepaalde gebieden waar de prijzen boven de inflatie uit zijn gestegen, kan de staat een huurbeperking opleggen. Daarnaast worden er gunstige belastingvoorwaarden gegeven aan kleine huurbazen en wordt leegstand beboet.¹⁰⁶

Ook het Catalaanse bestuur heeft al in september 2021 een tamelijk vergaande huurbeperzingswet afgekondigd die door het Catalaanse parlement wordt aangenomen.¹⁰⁷ Vergelijkbaar met wat er in Duitsland gebeurt, wordt deze wet aangevochten door de conservatieven en door de PSOE in de landelijke regering (terwijl hun Catalaanse afdeling voor gestemd heeft) omdat deze ongrondwettig zou zijn.

103 Afectadosxlahipoteca (2015, 11 februari). #BlackstoneEvicts. *YouTube*. Geraadpleegd via <https://www.youtube.com/watch?v=gPGGJpOisel> op 26 januari 2022.

104 Heller, F. (2021, 6 oktober). Spain's coalition government agrees to new housing law. *Euractiv*. Geraadpleegd via https://www.euractiv.com/section/politics/short_news/spains-coalition-government-agrees-to-new-housing-law/ op 26 januari 2022.

105 CatalanNews (2021, 29 juli). Spain extends ban of evictions of vulnerable people and rent moratorium to end of October. Geraadpleegd via <https://www.catalannews.com/society-science/item/spain-extends-ban-of-evictions-of-vulnerable-people-and-rent-moratorium-to-end-of-october>

106 Dombey, D. (2021, 14 november). Spain takes on private equity landlords as cost of housing soars. *Financial Times*. Geraadpleegd via <https://www.ft.com/content/9ef1eb29-04a5-441f-ac77-f6a0fb7d2d85>

107 Catalan News (2020, 21 september). Catalonia's rent cap law comes into effect on September 22 – here's all you need to know. Geraadpleegd via <https://www.catalannews.com/society-science/item/catalonia-s-rent-cap-law-comes-into-effect-on-september-22-here-s-all-you-need-to-know>

Als proces is het *Acht punten voorstel*¹⁰⁸ van Barcelona misschien nog het meest interessant. Deze is opgesteld door een groot aantal huisvestingsgroepen en buurtbewegingen, en vervolgens aangenomen in de gemeenteraad (met steun van Barcelona En Comú, Esquerra Republicana, JuntsxCat, en de socialisten). Volgens een woordvoerder van PAH, Lucía Delgado, komt het voorstel dat direct gericht is aan de centrale Spaanse regering, neer op het volgende: “De Spaanse regering moet betaalbare woningen voor iedereen garanderen, een einde maken aan uitzettingen van mensen die nergens anders kunnen wonen; de mogelijkheden voor publieke huisvesting vergroten; de huurprijzen reguleren op basis van de lonen; de toegang tot basisvoorzieningen waarborgen; huurders en hypotheekbetalers met schulden helpen; de begroting voor openbare huisvesting en sociale diensten verhogen; en de burgers actief inspraak geven in het huisvestings- en stadsbeleid.”

“In de afgelopen vijf jaar zijn de huren dertig keer meer gestegen dan de lonen”, zegt de woordvoerder van de Sindicat de Llogateres, Rodrigo Martínez, onder verwijzing naar een verslag van Infojobs en Fotocasa dat afgelopen zomer is gepubliceerd. In dezelfde studie wordt geconcludeerd dat de inwoners van Catalonië 56,5 procent van hun inkomen aan huur besteden, wat veel meer is dan het Spaanse gemiddelde van 40 procent. “We maken een ongekende huisvestingscrisis door en daarom hebben we een huisvestingswet nodig die erkent dat huisvesting een basisrecht is.”¹⁰⁹

108 PAH (2021, 18 februari). Manifiesto de la Iniciativa por una Ley que garantice el Derecho a la Vivienda. Geraadpleegd via <https://afectadosporlahipoteca.com/2021/02/18/manifiesto-por-una-ley-que-garantice-el-derecho-a-la-vivienda/>

109 Tomás White, C. (2021, 28 mei). Barcelona backs activists in quest for Spanish housing rights law. *Catalan News*. Geraadpleegd via w

5 Conclusies en aanbevelingen

Ondanks de institutionele belemmeringen van de Nederlandse markt – met name dat er geen grote partijen woningen te koop zijn (zoals in Duitsland) en woningcorporaties nog altijd dominant zijn – hebben institutionele beleggers, waaronder Blackstone, toch voet aan de grond gekregen.

Als de voorwaarden gunstiger worden dan kunnen Blackstone maar ook fondsen zoals Vonovia makkelijk in Nederland uitbreiden. Dit zijn partijen die toegang hebben tot internationale kapitaalmarkten, weinig belasting betalen en vastgoed transformeren in een beleggingsobject.

Urgentie van nieuwe maatregelen

Blackstone is kapitaalkrchtig en heeft veel liquide financiële middelen klaarstaan om vastgoed op te kopen. Daarnaast kunnen vastgoedfondsen die Blackstone in beheer heeft makkelijk obligaties uitgeven tegen een lage rente. Er is dus een overvloed van kapitaal aanwezig bij Blackstone en dit is slechts een van de vele institutionele beleggers die klaarstaan om hun vastgoedportefeuille uit te breiden. Beleggers zoals pensioenfondsen hebben behoefte aan groeiende beleggingsmogelijkheden dus is er een markt voor vastgoedbeleggingen. Investerings in vastgoed kunnen hierdoor snel groeien als de omstandigheden juist zijn. Marktomstandigheden (schommelingen in de economische groei of de rente) veranderen veel sneller dan regelgeving. Als we willen voorkomen dat institutionele beleggers in de toekomst een groeiend aandeel van de woningvoorraad bezitten, dan is het nu het moment om te handelen. Voordat woningen verkocht zijn, de marktomstandigheden omslaan en beleggers snel toeslaan, zoals we in het verleden bij Vestia hebben gezien.

Marktfalen

Politieke ingrepen kunnen bestaan uit het minder aantrekkelijk maken van huurwoningen voor beleggers door de huurhoogte te reguleren en deze niet door vraag en aanbod – de markt - te laten bepalen. De schaarste die er nu is zal in de nabije toekomst blijven bestaan. Het Ministerie van Binnenlandse Zaken schat dat de absolute schaarste tot minimaal 2035 zal bestaan, tenminste als het lukt om netto 990.000 woningen toe te voegen aan de woningvoorraad.¹¹⁰ Deze schaarste moet worden aangepakt maar daar zullen hogere huren niet voor zorgen. De prijs die in deze markt tot stand komt is te hoog voor huurders en voor investeerders is de prijs te laag om te bouwen. De huidige gemiddelde huurprijs van geliberaliseerde huurwoningen in bezit van particulieren in Amsterdam is € 1.446.¹¹¹ Deze prijs is simpelweg te hoog voor een bruto modaal inkomen van € 36.500 in 2021. Er is dus sprake van marktfalen dat alleen door ingrijpen vanuit de overheid gecorrigeerd kan worden.

110 Ministerie van Binnenlandse Zaken en Koninkrijksrelaties (2021). Het statistisch tekort nader uitgelegd. Geraadpleegd via <https://www.woningmarktbeleid.nl/onderwerpen/berekening-woningbouwopgave>

111 Amsterdamse Federatie van Woningcorporaties (2022). Wonen in Amsterdam 2021, p. 9. Gemeente Amsterdam.

Een steeds grotere groep mensen is een onevenredig deel van hun netto inkomen kwijt aan huur (in sommige steden loopt dit op tot 30 procent). Het is onethisch dat de huurder steeds meer betaalt en vaak ook voor minder kwaliteit, terwijl de huizenbezitter zonder tegenprestatie vermogen opbouwt in deze markt. Temeer omdat wonen een recht is en goed en betaalbaar wonen de samenleving als geheel ten goede komt. Als verhuurders vanwege de marktcontext zich een groot deel van het inkomen van mensen kunnen toe-eigenen zonder tegenprestatie of toegevoegde waarde, dan romen ze de economie af en blijft er minder over voor andere sectoren.

Omgekeerde verhuurdersheffing en woonplicht

Naast het reguleren van huren, is het nodig om na te denken over fiscale instrumenten. De verhuurdersheffing heeft lange tijd verhuurders belast die gereguleerde, sociale huurwoningen verhuurden. Verhuurders van duurdere geliberaliseerde woningen worden vrijgesteld van deze belasting. Een omgekeerde verhuurdersheffing die verhuurders verplicht een belasting te betalen voor de verhuur van duurdere woningen zou een prikkel kunnen zijn om huren lager te houden. Hierbij is de drempel (de prijs waarboven er belasting betaald moet worden) uiteraard van groot belang.

Een laatste instrument, de woonplicht, is de meest directe vorm van regulering. Ook hier is van belang waar de grens wordt gesteld en voor hoe lang de woonplicht geldt. Het is wettelijk mogelijk om dit landelijk in te voeren. Hier zouden meer gemeenten mee aan de slag moeten.

Private investeringen binnen sociaal en ecologisch kader

Tot slot, om de klimaatdoelstellingen te halen zal er de komende jaren veel geïnvesteerd moeten worden om woningen te isoleren en energiezuiniger te maken. Energiearmoede door slecht onderhouden woningen is een groeiend probleem. Samen met de grote bouwopgave voor de komende jaren, betekent dit dat grote publieke investeringen en garanties nodig zijn. Als hierin naast publieke ook private partijen investeren, moeten deze investeringen plaatsvinden binnen een gereguleerd kader met scherpe sociale en ecologische voorwaarden waarbij de rechten van huurders voorop staan en kwalitatief goed wonen tegen een betaalbare prijs het uitgangspunt is. Alleen tegen dergelijke voorwaarden zijn private investeringen welkom.

Aanbevelingen

- ❑ De beste manier om de Nederlandse voorraad woningen minder aantrekkelijk te maken voor institutionele beleggers is door de woningmarkt meer te reguleren, de huurrechten te versterken en door een landelijke woonplicht in te voeren.
- ❑ Haal de WOZ uit het woningwaarderingstelsel. Door de WOZ-waarde te koppelen aan huur, verdwijnen sociale huurwoningen. Een grotere voorraad aan sociale huurwoningen maakt de Nederlandse woningen minder aantrekkelijk voor beleggers.
- ❑ Door de verhuurdersheffing is er sinds 2013 een gat geslagen in het investeringsvolume van woningcorporaties. Het is van belang om met publieke middelen meer te investeren in nieuwe woningen om de samenstelling van de woningvoorraad minder door de markt te laten bepalen.
- ❑ Een 'omgekeerde verhuurdersheffing' moet worden ingevoerd, waarbij woningen vanaf een bepaald bedrag, bijvoorbeeld € 1.000 een heffing moeten betalen.

