



Rabobank

Kwartaalbericht Woningmarkt

Kwartaal II 2010

Kennis en Economisch Onderzoek

Inhoudsopgave

Samenvatting en conclusies	3
Markt voor bestaande woningen	4
Beperkte stijging huizenprijzen	4
Transactieaantal stabiliseert	5
Opmars gestuit: lichte afname gedwongen veilingen	6
Vooruitzichten bestaande koopwoningmarkt	7
Flink minder woningen gereed	8
Hypotheekrente stabiel	9
Betaalbaarheid piekt in 2010	11
Hypotheekmarkt stabiliseert	12
Verschillen in regionale dynamiek	14
Nederlandse RMBS-transacties	17
Kerngegevens	19
Colofon	20

Kennis en Economisch Onderzoek staat ook op internet.
Het adres is www.rabobank.com/kennisbank.

Afsluitdatum: 12 augustus 2010

Kwartaalbericht Woningmarkt

Samenvatting en conclusies

De Nederlandse markt voor bestaande koopwoningen maakt moeilijke tijden door. Vooral het gebrek aan vertrouwen bij kopers speelt de markt momenteel parten. De transactieaantallen blijven hierdoor lager dan het niveau van voor de crisis. De daling in het aantal verkopen is echter gekeerd. In de eerste helft van 2010 vonden bijna 60.000 verkopen plaats; ruim 2.000 meer dan in dezelfde periode vorig jaar. De verkoopaantallen stabiliseren momenteel rond de 130.000 op 12-maands-basis. Dat is historisch laag, maar de daling is gebroken.

Deze stabilisatie zien we terug in de prijsontwikkeling van bestaande koopwoningen. De PBK-prijsindex van CBS/Kadaster liet in het tweede kwartaal van 2010 een groei zien van 0,2% ten opzichte van het eerste kwartaal. Door prijsdalingen in de voorgaande kwartalen is jaar-op-jaar nog wel sprake van een prijsdaling, al neemt de omvang ten opzichte van voorgaande kwartalen snel af (van -4,4% naar -1,9%).

In lijn met deze ontwikkeling is ook sprake van een stabilisatie op de Nederlandse hypotheekmarkt. Deze ontwikkeling is geheel te danken aan nieuw verstrekte hypotheekleningen, aangezien het aantal oversluitingen nog steeds afneemt. Overigens is het gemiddeld verstrekte hypotheekbedrag de afgelopen tijd afgenomen. Twee belangrijke oorzaken zijn: de nu lagere woningprijzen en het samenstellingseffect (minder woningverkopen in het duurdere segment).

Een groot woningaanbod en historisch lage transactieaantallen spelen de Nederlandse markt voor bestaande koopwoningen parten. Momenteel is sprake van een kopersmarkt, maar veel potentiële kopers zijn onzeker. Ondanks de lage hypotheekrente en de daaraan gekoppelde verbeterde betaalbaarheid missen veel van hen het vertrouwen om nu een woning te kopen. De nog steeds onzekere toekomst van het overheidsbeleid ten aanzien van de woningmarkt speelt daarbij een grote rol. Gezien de grote voorraad te koop aangeboden woningen is het aantrekken van de transactieaantallen een belangrijke voorwaarde voor herstel van de woningprijzen. Rabobank voorziet daarom een traag herstel. Voor dit en volgend jaar verwachten we een verdere stabilisatie tot licht stijgende waarden voor de PBK-index. Een negatief overloopeffect leidt dit jaar echter tot een lager jaargemiddelde dan in 2009. In cijfers verwacht de Rabobank dit jaar een gemiddelde prijsdaling met 1½% en een groei met 1% in 2011.

Martijn de Jong-Tennekes
D.M.Jong@rn.rabobank.nl
030 – 216 4490

Kwartaalbericht Woningmarkt

Markt voor bestaande woningen

Beperkte stijging huizenprijzen

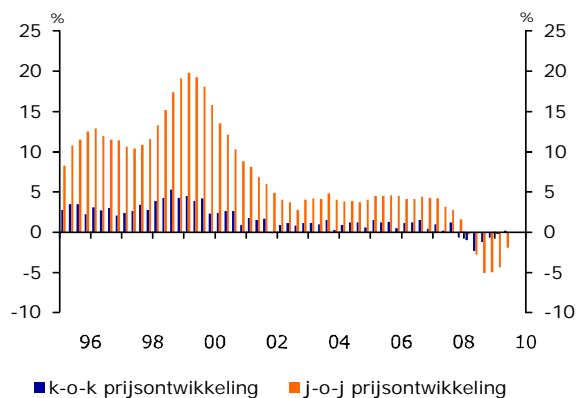
Na anderhalf jaar dalende huizenprijzen liet de PBK-prijnsindex van CBS/Kadaster in het tweede kwartaal van 2010 ten opzichte van het kwartaal ervoor een klein plusje zien: +0,2% (figuur 1). Wel zijn de prijzen nog lager dan een jaar geleden. Dit wordt volledig veroorzaakt door de prijsdalingen in de tweede helft van 2009 en het eerste kwartaal van 2010. Bovendien is de jaar-op-jaar prijsdaling veel minder groot dan in de voorgaande kwartalen. Per saldo is in 2010 sprake van prijsstabilisatie op de Nederlandse koopwoningmarkt.

Deze ontwikkeling is geheel in lijn met onze verwachtingen. Reeds in het najaar van 2009 berichtten wij u over de aankomende stabilisatie van de huizenprijzen en de verwachte beperkte prijsstijgingen in de loop van 2010. We verwachten dat de huidige prijsontwikkeling zal aanhouden, zonder uitbundig te worden. Daarvoor is de huidige situatie op de Nederlandse woningmarkt nog te onzeker.

De beperkt positieve prijsontwikkeling wordt door andere tijdreeksen bevestigd. Dat geldt zowel voor de NVM-reeksen (mediane huizenprijs en prijs per vierkante meter), als de koopsommenreeks van het Kadaster en de WOX van ABF Valuation (figuur 2). Aangezien de NVM-reeksen circa drie maanden voorlopen op de andere huizenprijzreeksen, ondersteunen deze cijfers onze verwachtingen.

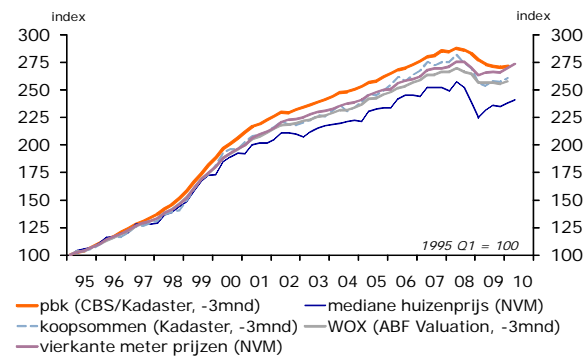
Maken we in de PBK-cijfers een onderscheid naar woningtypen, dan zijn alleen vrijstaande woningen in het tweede kwartaal in prijs gedaald (figuur 3). Dit woningtype staat voor 10% van de woningtransacties in het tweede kwartaal, wat gebruikelijk is voor dit woningtype. De beperkt positieve prijsontwikkeling wordt dus breed gedragen in de markt, met uitzondering van het duurste segment. Zoals reeds aangegeven is echter sprake van slechts een heel licht herstel (figuur 3). Voor alle woningtypen geldt dat de prijsstijging in het tweede kwartaal zeer beperkt is. Zeker ten opzichte van de cumulatieve prijsdaling in de periode

Figuur 1: Huizenprijzen stijgen in tweede kwartaal



Bron: CBS, Kadaster, Rabobank

Figuur 2: Beperkte stijging breed gedragen



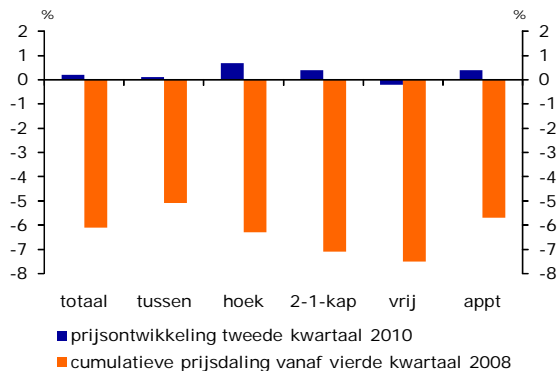
Bron: ABF Valuation, CBS, Kadaster, NVM, Rabobank

Kwartaalbericht Woningmarkt

daarvoor. Bovendien is duidelijk waarneembaar dat het duurdere segment (vrijstaand en twee-onder-een-kap) harder is geraakt dan goedkopere appartementen en tussenwoningen. Bovendien zijn de transactieaantallen nog steeds laag,

waarmee de prijsontwikkelingen gebaseerd zijn op een dunne markt. Al te stellige conclusies over de recente prijsontwikkelingen zijn daarmee voorbarig.

Figuur 3: Herstel pril en beperkt



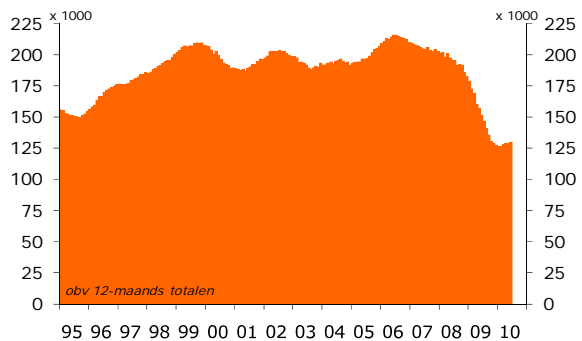
Bron: CBS, Kadaster, Rabobank

Transactieaantal stabiliseert

De markt heeft definitief gebroken met de dalende trend in de transactieaantallen (figuur 4). In de eerste helft van 2010 registreerde het Kadaster 59.636 verkochte woningen; 2.149 transacties meer dan in dezelfde periode vorig jaar (+3,7%). De verschillen per kwartaal zijn echter bijzonder klein (figuur 5) en we verwachten dat dit de rest van het jaar zo zal blijven. Inmiddels lopen de 12-maands-totalen licht op tot 130.000. Historisch gezien is dat

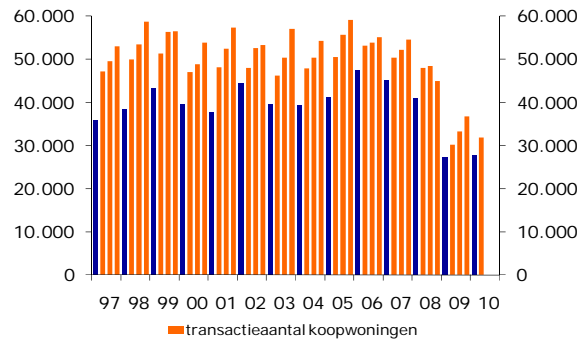
bijzonder laag. Tot voor kort gingen wij uit van een jaarlijkse gemiddelde markt-omvang van circa 200.000 woningtransacties. Daar zitten we nu dus ongeveer eenderde onder. Dat is slecht nieuws voor bedrijven die afhankelijk zijn van de doorstroming op de woningmarkt, zoals makelaars, tussenpersonen, verhuisbedrijven en notarissen. Ondanks de stabilisatie van de transactieaantallen dit jaar is hun aan de woningmarkt gerelateerde omzet vaak aanzienlijk afgenomen. Bovendien zal het nog wel even duren voor de doorstroming op de Nederlandse woningmarkt weer terugkeert naar het oude niveau. Veel mensen wachten nog steeds af, wat ook duidelijk blijkt uit het grote aantal te koop staande woningen. In het tweede kwartaal werden volgens de NVM ruim 168.000 woningen te koop

Figuur 4: Kleine plus transactieaantallen



Bron: Kadaster, Rabobank

Figuur 5: Transactieaantal vergelijkbaar met 2009



Bron: Kadaster, Rabobank

Kwartaalbericht Woningmarkt

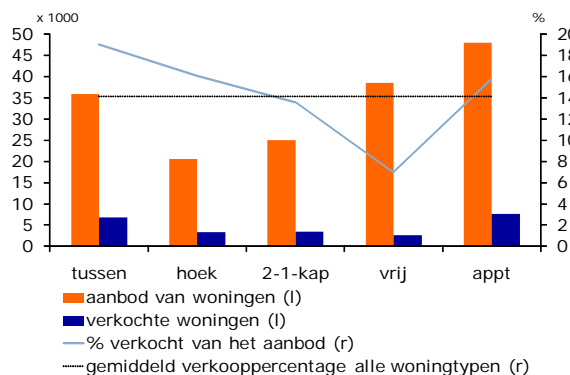
aangeboden, waarvan een kleine 24.000 woningen is verkocht. Het verkooppercentage bedraagt daarmee 14,2%. Wel zijn de verschillen aanzienlijk per woningtype (figuur 6). Voor tussenwoningen is deze ratio met 19,1% het gunstigst. Dit komt overeen met de relatief beperkte gemiddelde verkooptijd van 97 dagen. Vrijstaande woningen bevinden zich aan het andere eind van het spectrum. Het verkooppercentage bij dit woningtype bedraagt slechts 6,9%. De gemiddelde verkooptijd van deze woningen bedraagt inmiddels 238 dagen. Bovendien is 17% van de verkochte vrijstaande woningen binnen een kwartaal verkocht, waardoor het gemiddelde flink wordt gedrukt.

Door het grote aanbod en de beperkte doorstroming staan woningen nu langer te koop dan voor de kredietcrisis. De gemiddelde verkooptijd bedroeg toen circa tachtig dagen. Inmiddels is dat opgelopen tot 129 dagen. Dat is een toename met circa 60% en de vooruitzichten zijn niet gunstig. De voorraad onverkochte te koop staande woningen neemt immers nog steeds toe. Ook betekent dit dat de hierboven genoemde prijsontwikkelingen met enige voorzichtigheid dienen te worden bekeken. De dynamiek in het duurste deel van de markt is immers flink afgenomen, zodat de prijzen eigenlijk alleen representatief zijn voor het meest gewilde deel van de woningvoorraad.

Opmars gestuit: lichte afname gedwongen veilingen

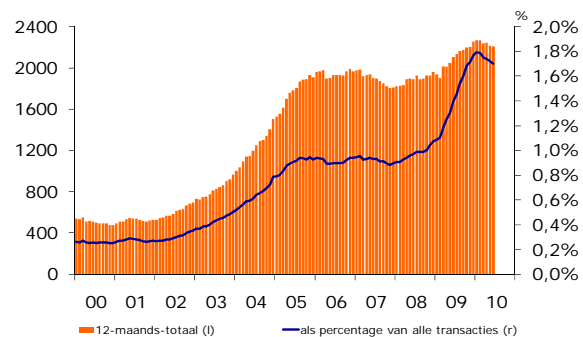
Het aantal gedwongen veilingen is in de eerste helft van 2010 licht afgenomen (figuur 7). Gedurende het eerste halfjaar van 2010 telde het Kadaster 1.077 gedwongen veilingen; vijftig transacties minder dan dezelfde periode vorig jaar. Vooralsnog geen grote verschillen, maar de opgaande trend is gebroken. Mogelijk speelt ook de stabilisatie van de werkloosheid in het afgelopen half jaar hierin een rol. Overigens komt het keerpunt relatief vroeg, aangezien de Nederlandse economie pas in het derde kwartaal van 2009 uit de recessie kroop. Meestal volgt het aantal gedwongen veilingen met circa een jaar vertraging.

Figuur 6: Veel aanbod en weinig transacties



Bron: NVM, Rabobank

Figuur 7: Kleine afname gedwongen veilingen



Bron: Kadaster, Rabobank

Kwartaalbericht Woningmarkt

Vooruitzichten bestaande koopwoningmarkt

De Nederlandse woningmarkt maakt moeilijke tijden door. Vooral kopers zijn onzeker: over het huishoudinkomen, de verkoop van de huidige woning, de duur

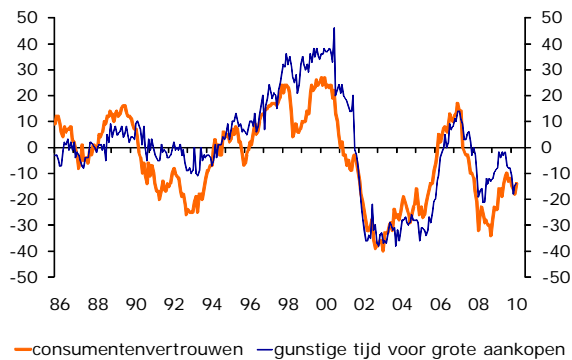
van eventueel dubbele woonlasten en het overheidsbeleid voor de woningmarkt. Vooral de lange termijn is hierin van belang. Hypotheken worden doorgaans afgesloten voor dertig jaar. Dat plaatst de samenstelling van een toekomstig kabinet in perspectief. Er zijn immers binnen vier jaar weer verkiezingen. De markt is daarom gebaat bij een lange termijnvisie, die langer stand houdt dan één regeerperiode. Dat vraagt om breed gedragen beslissingen en een betrouwbare overheid. Op de korte termijn is er onzekerheid over de VROM starterslening en het moment van terugdraaien van de tijdelijke NHG-verhoging van € 265.000 naar € 350.000. Zonder politiek ingrijpen daalt de NHG-grens eind dit jaar naar

het oude niveau. De Tweede Kamer is positief over een verlenging met een jaar. De bezuinigingsopgave maakt de uitkomst van dit debat echter onzeker.

Vertrouwen en de mate van economische groei zijn van groot belang voor de Nederlandse woningmarkt. Het consumentenvertrouwen is nog steeds negatief en nagenoeg gelijk aan vorig kwartaal (figuur 8). Hopelijk creëert een nieuw kabinet snel meer duidelijkheid over de toekomstige financiële lasten van burgers. Zekerheid is immers een goede basis voor vertrouwen. Kijken we naar de economische groei, dan is het beeld gematigd positief. Rabobank verwacht dat de Nederlandse economie dit jaar met 1½% groeit en volgend jaar met 1¾%; een beperkt herstel na de krimp met 4% in 2009. Ondanks enkele kleine dalingen verwachten we dit jaar een toename van de werkloosheid met enkele tienduizenden personen tot 469.000 en voor 2011 een kleine daling met enkele duizenden personen. Een belangrijke andere woningmarktindicator is de rente. De hypotheekrente is de afgelopen maanden gedaald, maar we verwachten dat dit slechts tijdelijk is. De dit jaar enigszins verbeterde betaalbaarheid van Nederlandse koopwoningen zal daardoor volgend jaar weer in dezelfde mate afnemen.

Met een groot woningaanbod en beperkte transactie aantallen is duidelijk sprake van een kopersmarkt. Een gebrek aan vertrouwen speelt kopers echter parten. Een belangrijke voorwaarde voor herstel van de huizenprijzen is een toename van de transactie aantallen. De Rabobank voorziet daarom een traag herstel. Voor dit en volgend jaar verwachten we een verdere stabilisatie tot licht stijgende waarden voor de PBK-index. Een negatief overloopeffect leidt dit jaar echter tot een lager jaargemiddelde dan in 2009. In cijfers verwacht de Rabobank dit jaar een gemiddelde prijsdaling met 1½% en een groei met 1% in 2011.

Figuur 8: Consumentenvertrouwen nog negatief



Bron: CBS, Rabobank

Kwartaalbericht Woningmarkt

Flink minder woningen gereed

Ondanks de kredietcrisis is de woningbouwproductie in 2009 met 83.000 gereedgekomen woningen goed op peil gebleven. Omdat de bouw een laatcyclische sector is, werden vorig jaar op de meeste bouwplaatsen woningen gebouwd en

opgeleverd die circa twee jaar geleden zijn verkocht (figuur 9). De sterke afname in de verkoop van nieuwe koopwoningen in de tweede helft van 2008 (40% op jaarbasis) zien we nu dan ook terug in de woningbouwproductie. In het eerste kwartaal van dit jaar kwamen slechts 7.280 nieuwe woningen gereed. Dit is het laagste aantal opgeleverde nieuwbouwwoningen sinds 1995 en bijna een halvering ten opzichte van dezelfde periode een jaar geleden. Vooral de koopsector is verantwoordelijk voor de forse productierugval in het eerste kwartaal. Maar vanuit de huursector hoeft evenmin compensatie te worden verwacht. Door de verslechterde liquiditeitspositie

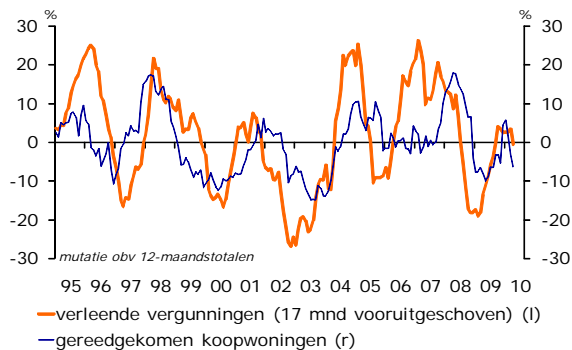
van woningcorporaties (lastig om extra vermogen te genereren) staan de investeringen in de nieuwbouw onder druk. Het aantal gereedgekomen corporatiewoningen in de huursector in het eerste kwartaal van dit jaar lag ruim de helft lager dan een jaar geleden.

De vooruitzichten voor de woningbouwproductie dit en komend jaar zijn allesbehalve bemoedigend. Hoewel in de eerste helft van 2010 bijna twee keer zoveel nieuwbouwwoningen werden verkocht als in dezelfde periode een jaar geleden, zijn hier enkele kanttekeningen op hun plaats.

Ten eerste lag de verkoop van de nieuwbouwwoningen in het eerste halfjaar van 2009 met ruim 7.500 woningen op een absoluut dieptepunt. Vergeleken met dezelfde periode in de jaren 2005-2007 ligt het aantal verkopen gemiddeld nog altijd zo'n 40% lager. Daarnaast wordt de stijging in 2010 deels verklaard door de uitverkoop die projectontwikkelaars hebben gehouden. Een groot deel van de verkochte nieuwbouwwoningen was al gebouwd toen het te koop werd aangeboden tegen concurrerende prijzen.

Tot slot kunnen de onzekerheid over de economische situatie, de mogelijke bezuinigingen op de woningmarkt en het opraken van de koopsubsidie voor starters het ingezette herstel van de verkoop van nieuwbouwwoningen in de komende tijd dwarsbomen. De combinatie van de sterk gedaalde verkoop, de afwachtende houding van potentiële kopers en financieringsproblemen bij nieuwbouwprojecten heeft zich inmiddels in het eerste kwartaal van dit jaar vertaald in het laagste aantal verstrekte bouwvergunningen in de afgelopen 22 jaar (circa 11.000). Wij sluiten dan ook niet uit dat het aantal gereedgekomen woningen dit en komend jaar, voor het eerst sinds 2003, onder 60.000 kan duiken.

Figuur 9: Vertraagde crisis op de bouwplaats



Bron: CBS, Rabobank

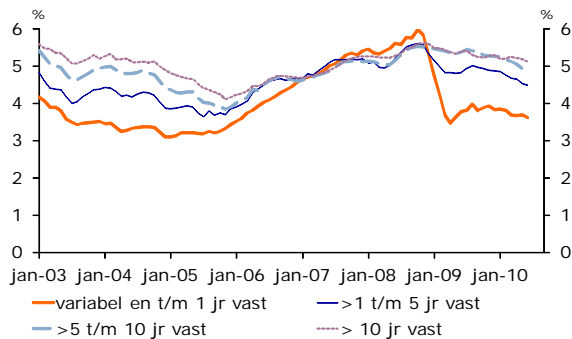
Kwartaalbericht Woningmarkt

Hypotheekrente stabiel

In lijn met de neerwaartse trend op de geld- en kapitaalmarkt zijn zowel de gemiddelde variabele hypotheekrente als de tarieven met een rentevaste periode sinds begin van dit jaar licht gedaald (figuur 10). Op termijn zullen zowel de

variabele hypotheekrente als de tarieven met een rentevaste periode licht opwaarts worden beïnvloed als gevolg van de verwachte opgaande beweging op de geld- en kapitaalmarkt. Een verwachte stijging van de geld- en kapitaalmarktrentes hoeft echter niet in dezelfde mate door te werken in de tarieven voor hypothecaire leningen omdat een terugkeer van de rust op de financiële markten kan zorgen voor afnemende risicopremies.

Figuur 10: Hypotheekrentes licht gedaald



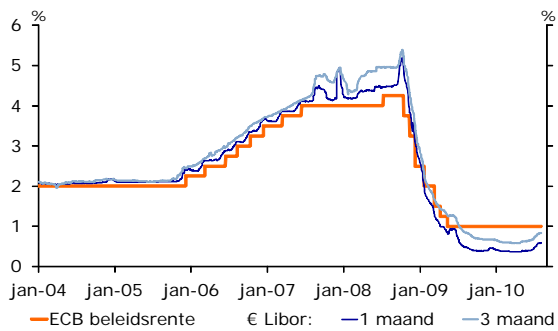
Bron: DNB

Geldmarkt ontdooit voorzichtig

Het geleidelijk terugschroeven van de liquiditeitsmaatregelen sinds december 2009 werd in mei deels tijdelijk teruggedraaid. De vertrou-

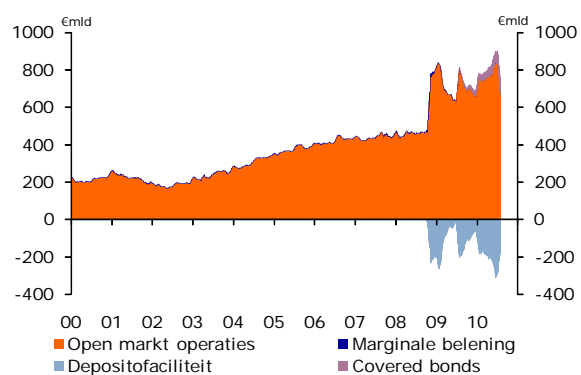
wenscrash op de obligatiemarkten voor overheidspapier dreigde immers de toegang tot liquiditeiten op de geldmarkt te verstoren. Banken kregen hierdoor opnieuw de mogelijkheid om bij de ECB onbepaald te lenen voor drie maanden tegen een vaste rente van 1%. Desondanks hebben zij hiervan recent minder gebruik gemaakt. Na het op 1 juli terugbetalen van € 442 miljard die een jaar eerder werd geleend, hebben banken een minder groot beroep gedaan op de driemaands veiling die daarop volgde (€ 132 miljard). Dit wijst erop dat de financieringsbehoefte bij banken in de eurozone niet zo acuut was als werd gevreesd. Daarnaast is het programma voor de aankoop van covered bonds door de ECB voltooid. Door de afgenomen liquiditeit zijn de korte interbancaire geldmarkttarieven gestegen (figuur 11).

Figuur 11: Geldmarkt ontdooit voorzichtig



Bron: Reuters EcoWin, Rabobank

Figuur 12: Banken stallen hun geld bij de ECB

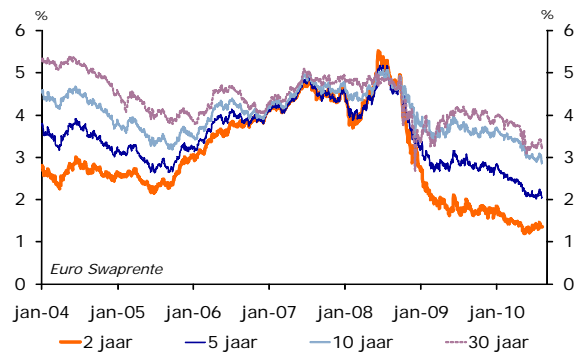


Bron: ECB

Kwartaalbericht Woningmarkt

Ook voor de komende maanden wordt een verdere stijging voorzien, omdat de ECB de liquiditeitssteun voor de banken aan banden legt. Hoewel de situatie op de interbancaire geldmarkt zich geleidelijk normaliseert, lijkt het vertrouwen nog

Figuur 13: Kapitaalmarktrentes onder druk



Bron: Reuters EcoWin, Rabobank

niet volledig hersteld. Veel van het geld dat banken van de ECB lenen, komt opnieuw terecht bij de centrale bank in de vorm van dag-gelddeposito's in plaats van deze middelen aan andere banken uit te lenen (figuur 12). Naarmate banken hun afhankelijkheid van kortetermijnfinanciering (bij de ECB) verminderen en zich steeds meer richten op langlopende financiering (spaardeposito's) zal dat de druk op de spaarrentes opvoeren. Gecombineerd met de verwachte opwaartse trend in de geldmarktrentes kan dit zich op termijn vertalen in een iets hogere variabele hypotheekrente. Daar staat tegenover dat deze opgaande beweging enigszins wordt gedempt door af-

nemende risicopremies die banken elkaar in rekening brengen.

Kapitaalmarkt: op zoek naar veilige haven

Hoe sterk de financiële markten twijfelen over de houdbaarheid van de Europese overheidsfinanciën, bleek afgelopen april toen de Griekse rentevoeten tot zeer grote hoogte stegen en de markten het vertrouwen opzegden in het Griekse overheidspapier. In reactie daarop stelden de EC en het IMF halverwege mei een steunpakket samen voor eurolanden in nood en ging de ECB over tot het opkopen van publiek en privaat schuld papier om het functioneren van die markten te herstellen en daarmee de effectiviteit van het transmissiemechanisme van het monetaire beleid te verbeteren. Ondanks het reddingsplan zoeken beleggers de veilige haven van Duitse en ook Nederlandse staatsobligaties op, waardoor de Duitse en de Nederlandse 10-jaars staatsrente halverwege mei onder de 3% doken. Vooralsnog zijn er twee ontwikkelingen op de kapitaalmarkt die elkaar in evenwicht houden. Enerzijds is sprake van een onzeker economisch herstel. De recente macro-economische cijfers lijken bereids te wijzen op een verzwakking van de economische groei van de wereldeconomie in de komende maanden. Anderzijds zijn er zorgen over de houdbaarheid van de Europese overheidsfinanciën. Bij het uitblijven van een oplossing zal de onzekerheid over de houdbaarheid van de overheidsfinanciën nog geruime tijd blijven bestaan. Het 10-jaars euro swaptarief schommelt sinds medio mei rond zijn laagste punt ooit van 3% (figuur 13). Onze verwachting is dat het tarief in de komende twaalf maanden enigszins zal stijgen naar een gemiddeld niveau van rond de 3,4%. Het is goed mogelijk dat deze licht opwaartse trend in de kapitaalmarktrentes in de komende maanden (deels) teniet wordt gedaan door een afname van risicopremies op de kapitaalmarkt. Hierdoor kunnen de hypothecaire tarieven met een rentevaste periode min of meer gelijk blijven.

Kwartaalbericht Woningmarkt

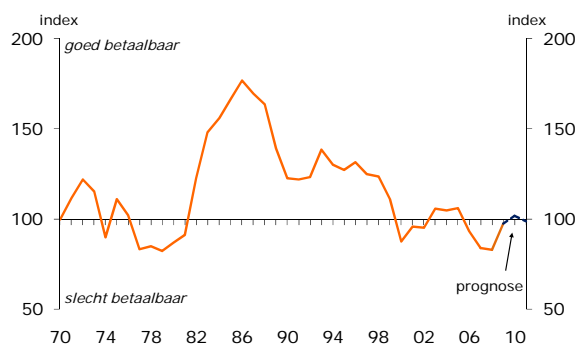
Betaalbaarheid piekt in 2010

De Rabobank Betaalbaarheidsindex (figuur 14) meet de betaalbaarheid van een gemiddelde koopwoning voor een gezin met een gemiddeld huishoudinkomen in Nederland. Het is een momentopname, wat inhoudt dat er geen rekening wordt gehouden met eventuele veranderingen in bijvoorbeeld de inkomenssituatie als gevolg van werkloosheid. Deze index maakt onderscheid tussen de betaalbaarheid voor starters (110% financiering) en doorstromers (70% financiering) bij de aanschaf van een nieuwe woning. Heeft de index een waarde van 100, dan bedragen de bruto maandlasten 30% van het bruto inkomen, waarbij wordt uitgegaan van de aanschaf van een gemiddeld geprijsde woning en een huishouden met een gemiddeld inkomen. Is de indexwaarde hoger dan 100, dan bedragen de bruto maandlasten minder dan 30% van het bruto inkomen en vice versa.

De betaalbaarheid van Nederlandse koopwoningen is in 2009 aanzienlijk toegenomen, maar dit jaar zal deze toename afvlakken. Deze ontwikkeling werd vooral veroorzaakt door de cumulatieve huizenprijsdaling met 6,4% (PBK) en het lagere renteniveau aan vooral het korte eind van de rentecurve. Beide ontwikkelingen drukken de kosten van de aankoop van een koopwoning en dat is gunstig voor de betaalbaarheid.

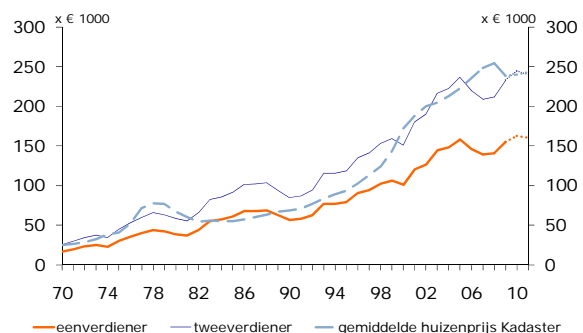
Figuur 15 geeft een goed beeld van de relatie tussen het gemiddelde prijsniveau van Nederlandse woningen en de leencapaciteit van een- en tweeverdieners. Ondanks de verbeterde betaalbaarheid blijkt duidelijk dat de keus beperkt is voor eenverdieners met een modaal inkomen (2010: € 32.500), tenzij zij beschikken over voldoende eigen vermogen om het gat van circa € 77.000 tot de gemiddelde huizenprijs te overbruggen (exclusief kosten koper). Voor de meeste alleenstaande jongeren is dat gat echter (te) groot. Daar staat wel tegenover dat alleenstaande huizenzoekers door de omvang van hun huishouden makkelijker genoeg kunnen nemen met een kleinere woning dan grotere huishoudens. Kostwinnergezinnen hebben dit voordeel niet, maar hebben mogelijk al wel meer vermogen opgebouwd. Bijvoorbeeld in de huidige woning.

Figuur 14: Rabobank Betaalbaarheidsindex



Bron: CPB, Kadaster, Reuters Ecwin, Rabobank

Figuur 15: Prijsniveau woningen betaalbaar voor tweeverdieners



Bron: CPB, Kadaster, Reuters Ecwin, Rabobank

Kwartaalbericht Woningmarkt

Hypotheekmarkt stabiliseert

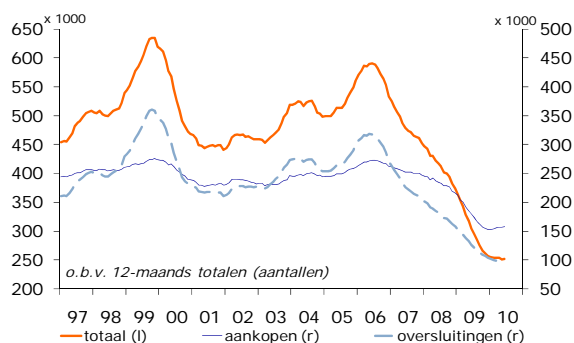
De Nederlandse hypotheekmarkt lijkt te stabiliseren op het huidige niveau van circa 250.000 verstrekte hypotheeklen op 12-maands-basis (figuur 16). Deze ontwikkeling is geheel te danken aan nieuw verstrekte hypotheeklen. Uit cijfers

van het Kadaster blijkt dat er in de eerste helft van dit jaar 5.146 meer nieuwe hypotheeklen zijn verstrekt dan in dezelfde periode in 2009. Desalniettemin zijn per saldo toch iets minder hypotheeklen verkocht in het eerste halfjaar van 2010. Dit wordt geheel veroorzaakt door het nog steeds dalende aantal oversluitingen. Gemeten in bedragen is het beeld vergelijkbaar, al is er wel een belangrijk verschil. Hier is op 12-maands-basis inmiddels weer sprake van groei. Het laagste punt werd bereikt in februari van dit jaar (€ 61,2 miljard). De afgelopen maanden is dat bedrag toegenomen tot € 62,0 miljard. Gezien het niveau van voor de kredietcrisis, met een top van € 126,7 miljard

in juli 2006 is van enig herstel echter nauwelijks sprake.

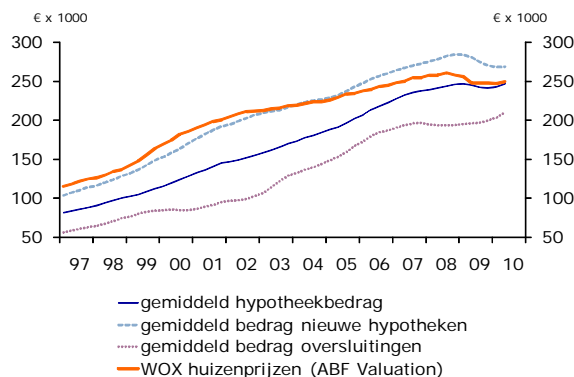
Uit figuur 17 blijkt duidelijk dat het gemiddeld verstrekte hypotheekbedrag vooral voor nieuwe hypotheeklen de afgelopen tijd is afgenomen. Hiervoor zijn twee belangrijke oorzaken: de lagere woningprijzen en het samenstellingseffect. Doordat er momenteel relatief minder duurdere woningen worden verkocht, wordt het gemiddelde hypotheekbedrag gedrukt. Hoe groot de invloed van de transactieaantallen op de hypotheekmarkt is, blijkt duidelijk uit de parallele ontwikkeling met de verandering in de uitstaande hypotheekschuld (figuur 18). Uit cijfers van DNB blijkt overigens dat de omvang van deze schuld inmiddels € 542,7 miljard bedraagt. Wel neemt de omvang minder snel toe dan voorheen.

Figuur 16: Stabilisatie verstrekte hypotheeklen



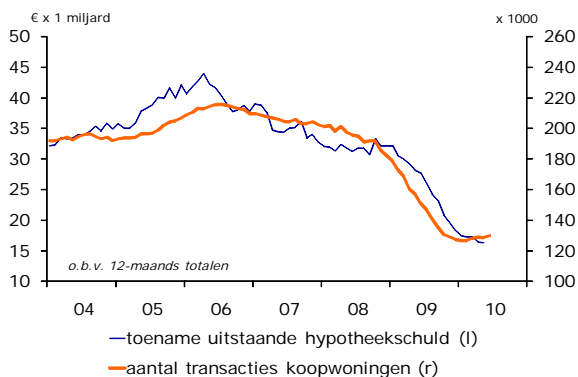
Bron: Kadaster, Rabobank

Figuur 17: Relatie woningwaarde en hypotheekverstrekking



Bron: ABF Valuation, Kadaster, Rabobank

Figuur 18: Relatie tussen transacties en uitstaande hypotheekschuld



Bron: DNB, Kadaster, Rabobank

Kwartaalbericht Woningmarkt

Hypotheekklant waardeert Rabobank en assurantie-intermediair

Met enige regelmaat wordt er onderzoek gedaan naar de kwaliteit van de dienstverlening door hypotheekadviseurs. Bijvoorbeeld door de AFM vanuit haar taak als toezichthouder of door de Vereniging Eigen Huis om te achterhalen of hun achterban wel goed advies ontvangt. Aanvullend op deze onderzoeken heeft TNS NIPO recent een onderzoek gepubliceerd waarin ruim 1.500 (potentiële) hypotheekklanten gevraagd is wat zij vinden van de bemiddeling in hypotheeken. Hier worden enkele van de uitkomsten besproken.

Uit dit onderzoek blijkt dat hypotheekklanten de bemiddelende activiteiten van de Rabobank en de assurantie-intermediair bijzonder waarderen. Beiden scoren voor hun rol als bemiddelaar een 7,6, de hoogste score van alle beoordeelde bemiddelaars. De lokale bankenstructuur van de Rabobank wordt door de onderzoekers positief gewaardeerd. Hierdoor kunnen op regionaal niveau redelijk zelfstandig beslissingen worden genomen, wat de klantgerichtheid ten goede komt. Daarnaast wordt het functioneren van de lokale banken minder gehinderd door interne reorganisaties. Het spreekt voor zich dat de klantrelatie gebaat is bij zo min mogelijk adviseurwisselingen. Aangezien hypotheeken echter meestal verschillende decennia bestrijken, kunnen wisselingen niet worden voorkomen. Onder andere gebaseerd op deze sterke punten laat Rabobank de concurrentie ver achter zich. De eerstvolgende grote bank scoort bij de bemiddeling in hypotheeken slechts een 6,4.

Naast de bemiddeling waarderen klanten de offertes die Rabobank en dochter Obvion uitbrengen. Zij behoren daarmee tot de top in de markt. Deze positie wordt overigens gedeeld met –in alfabetische volgorde- AEGON, Fortis Bank Nederland, De Hypotheker, Nationale Nederlanden, SNS Bank en Westland Utrecht Hypotheekbank.

Naast de bemiddelingsactiviteiten hebben de onderzoekers het gedrag van hypotheekklanten onderzocht. Hieruit blijkt dat een gemiddelde klant vrij snel klaar is met het oriëntatieproces op een hypotheek. Voor informatie wordt vaak eerst internet geraadpleegd, maar voordat een hypotheek wordt afgesloten willen klanten het liefst persoonlijk contact met een adviseur. Dat is begrijpelijk: de omvang van een hypotheek bedraagt immers vaak verschillende jaarsalarissen en de looptijd beslaat meestal enkele decennia. Daarnaast zijn regelgeving en fiscaliteit vaak van invloed op de uitkomst van het keuzeprocess. Vertrouwen in de adviseur en persoonlijk advies zijn dan ook belangrijke voorwaarden voor klanten om een hypotheek af te sluiten. Gemiddeld bezoekt een klant twee bemiddelaars, voor informatie of een offerte. Eenmaal aan tafel bij de adviseur worden gemiddeld drie adviesgesprekken gevoerd. Daar worden de voor- en nadelen van de verschillende hypotheekproducten besproken, waarna twee definitieve offertes worden aangevraagd.

Kwartaalbericht Woningmarkt

Verschillen in regionale dynamiek

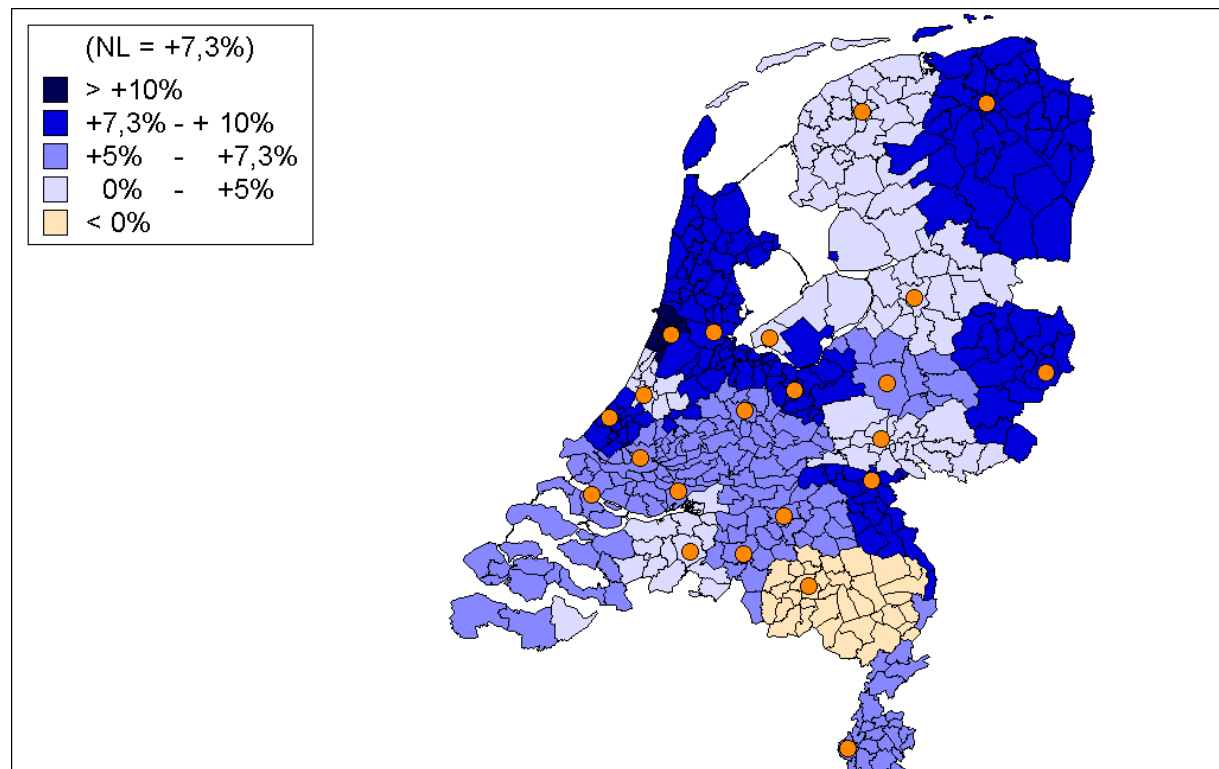
De Nederlandse woningmarkt kent grote regionale verschillen, zowel in prijzen als qua betaalbaarheid. Bovendien zijn er verschillen in dynamiek per regio. Hier geven we eerst een beeld van de ontwikkeling van de regionale woningprijzen en daarna van de regionale betaalbaarheidsverschillen. Daarbij komen de meest recente ontwikkelingen in het tweede kwartaal van 2010 aan bod en wordt tevens gekeken naar de ontwikkelingen sinds de laagste stand van de huizenprijzen in het eerste kwartaal van 2009.

Aanzienlijke verschillen in regionale prijsontwikkelingen

Deze regionale analyse is gebaseerd op NVM-cijfers over de mediane huizenprijs op regionaal niveau. Kaart 1 geeft inzicht in de verschillen in de regionale prijsdynamiek. In het eerste kwartaal van 2009 bereikten deze cijfers hun laagste stand. Sindsdien is de nationale mediane huizenprijs met 7,3% gestegen. Overigens zijn deze cijfers beïnvloed door samenstellingseffecten (verkoopaandeel van duurdere woningen varieert), waardoor de omvang van de prijsontwikkeling niet overeenkomt met andere prijsreeksen van CBS, Kadaster en ABF Valuation.

Uitgesplitst naar regio's presteerde de regio Zuid-Kennemerland in deze periode veruit het best (+19%) op afstand gevolgd door de regio's Amsterdam, Haaglanden en Amersfoort (+9%) en Nijmegen, Groningen en Enschede (+8%). Binnen de regio Amsterdam vertoont Het Gooi de sterkste groei. De gemiddelde woningprijs is hier sinds het dal van begin 2009 met meer dan 25% toegenomen.

Kaart 1: Ontwikkeling mediane woningprijzen per regio 2^e kwartaal 2010 t.o.v. 1^e kwartaal 2009



Bron: ABF-Research; bewerking Rabobank

Kwartaalbericht Woningmarkt

Dat is veel sterker dan in de gemeenten op de Utrechtse Heuvelrug en rond Amsterdam (circa 10%), die ook een hoge gemiddelde woningwaarde vertonen. Verder valt op dat de regio Eindhoven, op basis van de NVM-cijfers, als enige in deze periode per saldo een prijsdaling laat zien. Bovendien doet deze daling zich in vrijwel de hele regio voor: zowel in stedelijke als in niet-stedelijke gemeenten. Dit beeld staat in scherp contrast met het beeld van de omliggende regio's. Daar vertoont een groot deel van het landelijk gebied en de steden soms weer forse prijsstijgingen. 's-Hertogenbosch is de grote uitzondering op dit beeld met een stabilisatie in prijsontwikkeling. Regio's met een beperkte positieve prijsontwikkeling zijn Almere, Breda, Leiden en Arnhem. Het lijkt er op dat de sterke toename van het woningaanbod de woningprijs in deze regio's parten speelt.

Overigens is de regionale prijsontwikkeling momenteel bovengemiddeld volatiel en gebaseerd op relatief weinig transacties in een 'zenuwachtige' markt. Anders dan de nationale cijfers wordt het regionale beeld soms bepaald door een beperkt aantal transacties. Dit speelt zeker in de huidige markt een belangrijke rol. Zo vertoont het meest recente tweede kwartaal van 2010 een opmerkelijk regionaal prijsbeeld. Juist de relatief weinig dynamische regio's vertonen de sterkste prijsstijging: Rotterdam, Nijmegen en Maastricht (+3%) en Groningen (+5%). Regio's in de kern (Amersfoort en Eindhoven) laten juist een prijsdaling zien, net als Almere.

Grote regionale betaalbaarheidsverschillen

Naast de prijzen is de betaalbaarheid van woningen van belang voor de dynamiek in de markt. De regionale betaalbaarheid van woningen legt een relatie tussen het gemiddelde regionale inkomen en de regionale woningprijzen. Het regionale prijsbeeld is gebaseerd op de mediane woningprijzen van de NVM. Zoals reeds eerder aangegeven worden deze cijfers beïnvloed door samenstellingseffecten. Naast deze cijfers wordt uitgegaan van een nationaal rentebeeld, die in het gehele land dezelfde is.

Op basis van deze cijfers nemen we grote regionale niveauverschillen waar in de betaalbaarheid van koopwoningen. In de regio Almere zijn koopwoningen momenteel het best betaalbaar. Op enige afstand volgen de regio's Dordrecht en Maastricht. Dit betekent overigens niet dat de gemiddelde huizenprijs in Almere het laagst is. De index verdisconteert immers voor regionale inkomensverschillen. Aan het andere eind van het spectrum zijn de woningen in de regio Haarlem momenteel het minst betaalbaar. Ook hier volgt de nummer twee, Amersfoort, op enige afstand.

Naast de absolute niveauverschillen zijn er verschillen waarneembaar in de ontwikkeling van de betaalbaarheid van koopwoningen in de loop van de tijd. Kijken we alleen naar het meest recente tweede kwartaal van 2010, dan laat alleen de regio Groningen een kleine afname zien. In alle andere regio's verbeterde de

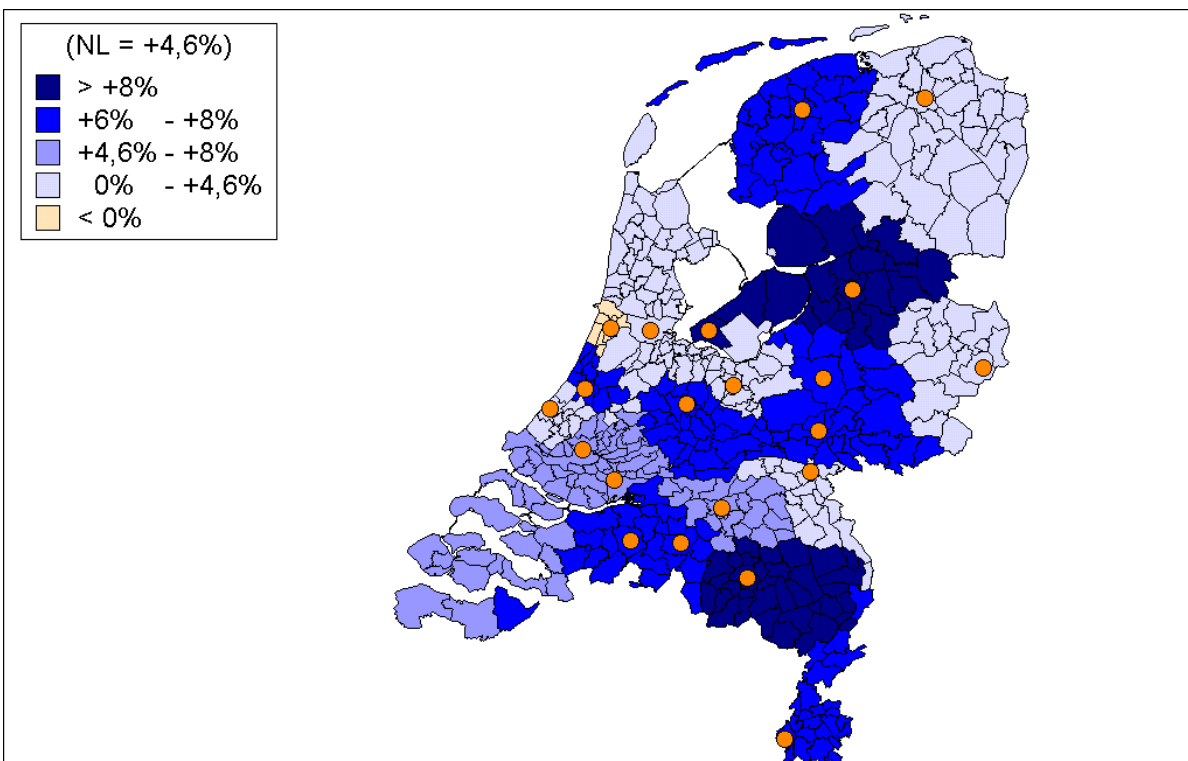
Kwartaalbericht Woningmarkt

betaalbaarheid. Dit was vooral te danken aan de licht lagere stand van de hypotheekrente. Vergelijken we de huidige stand van de betaalbaarheid met die van het eerste kwartaal van 2009 (het dal in de mediane huizenprijzen volgens de NVM), dan is de betaalbaarheid nagenoeg overall toegenomen (kaart 2). Eerder zagen we reeds dat de huizenprijzen sindsdien met gemiddeld 7,3% zijn opgelopen (kaart 1). Dit effect wordt echter meer dan gecompenseerd door een combinatie van hogere inkomens en een lagere hypotheekrente. In deze periode verbeterde de betaalbaarheid het meest in de regio Eindhoven, op de voet gevolgd door de regio's Almere en Zwolle. Ook in dit overzicht valt de regio Haarlem op, omdat alleen hier de betaalbaarheid in deze periode is afgenomen. De in deze regio bovengemiddeld sterk gestegen huizenprijzen liggen ten grondslag aan deze ontwikkeling.

Conclusie

Ondanks de stijging van de mediane huizenprijzen in 2009 en 2010 (NVM-cijfers) is de betaalbaarheid van koopwoningen in nagenoeg het hele land toegenomen. Dit is volledig te danken aan een combinatie van hogere regionale inkomens en een lagere rentestand. Overigens beïnvloeden lagere transactie-aantallen en daarmee verband houdende samenstellingseffecten de uitkomsten van deze analyse. Hierdoor is de volatiliteit in de prijsontwikkeling toegenomen.

Kaart 2: Ontwikkeling betaalbaarheid per regio 2^e kwartaal 2010 t.o.v. 1^e kwartaal 2009



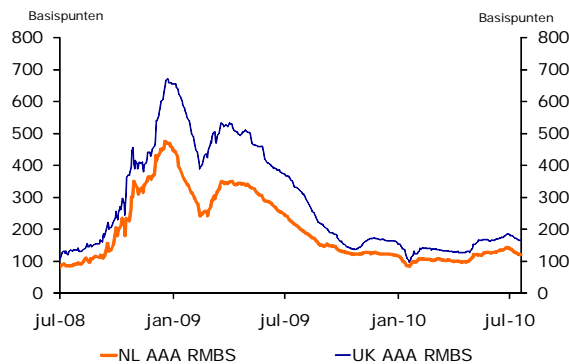
Bron: ABF-Research; bewerking Rabobank

Kwartaalbericht Woningmarkt

Nederlandse RMBS-transacties

In het vorige Kwartaalbericht Woningmarkt zijn we uitgebreid ingegaan op de securitisatie van Nederlandse hypotheeken. In het tweede kwartaal van 2010 hebben er nieuwe transacties plaatsgevonden. Hier volgt een update van de laatste ontwikkelingen in deze markt.

Figuur 19: Secundaire marge AAA RMBS NL en VK



Bron: Rabobank

Marge

Vanwege de schulden crisis in Europa is de marge voor Nederlandse AAA RMBS op de secundaire markt aanzienlijk uitgelopen van het laagste niveau van ongeveer 100 basispunten (1,00%) in april 2010 naar 140 bps (1,40%) in juni/juli 2010. Inmiddels is de marge weer iets gedaald tot circa 120 bps (1,20%) vanwege een periode van relatieve rust in de markt en een beperkt aanbod van publieke RMBS-transacties. Figuur 19 geeft een overzicht van de marge op de secundaire markt (Nederlandse AAA RMBS). Ook blijkt uit deze figuur duidelijk dat de marge in Neder-

land structureel lager is dan in het Verenigd Koninkrijk. Nederlandse RMBS-transacties hebben de laagste marge in Europa. Dit betekent dat investeerders meer vertrouwen hebben in de Nederlandse RMBS-producten dan in vergelijkbare producten uit andere Europese landen. Aangezien er momenteel slechts een zeer beperkt (publiek) aanbod is van Nederlandse RMBS verwachten we dat de secundaire marge gedurende de zomerperiode verder zal afnemen. Uiteraard is dit ook afhankelijk van de algemene ontwikkelingen op de financiële markten.

Transacties

Door de Europese schulden crisis zijn er sinds eind maart geen publieke RMBS transacties meer geweest, maar enkel onderhandse plaatsingen. Figuur 20 geeft hiervan een overzicht. Hieruit blijkt dat de marge gedurende juni en juli is opgelopen. In juni zijn de € 950 miljoen Klasse A obligaties (AAA/Aaa) van STORM 2010-II (Obvion) onderhands geplaatst. De rentemarge van dit product is driemaands euribor (3 m€) verhoogd met een opslag van 118 bps (1,18%). De looptijd bedraagt 4,3 jaar.

Ook SNS Bank heeft in juni voor € 1.500 miljoen Klasse A obligaties onderhands geplaatst. Ook hier is de rentemarge gebaseerd op driemaands euribor, maar is de opslag hoger: 130 bps (1,30%). De looptijd van deze obligaties bedraagt 4,2 jaar.

Tot slot heeft ook Aegon in juli onderhands een RMBS-transactie geplaatst. De € 1.018 miljoen Klasse A obligaties zijn geplaatst tegen een rentemarge van driemaands euribor plus 135 bps (1,35%). Net als de Obvion-obligaties bedraagt de looptijd 4,3 jaar.

Naast deze transacties zijn er nog twee andere transacties geweest. Ten eerst heeft Fortis Bank Nederland € 68 miljoen Klasse E obligaties onderhands

Kwartaalbericht Woningmarkt

geplaatst tegen een rentemarge van driemaands euribor plus 800 bps (8,00%). De Klasse E obligaties zijn de meest achtergestelde obligaties binnen het Dolphin programma van Fortis en hebben geen kredietbeoordeling van ratinginstituten. Toch is de kans op kredietverliezen niet groot omdat er in de structuur 50 bps (0,5%) per jaar beschikbaar is om de eerste kredietverliezen op te vangen. Fortis heeft met deze transactie solvabiliteitsverlichting gerealiseerd door de verkoop van een deel van het kredietrisico op de portfolio van hypothecaire kredieten aan externe investeerders. Het is voor het eerst sinds de kredietcrisis dat dergelijke achtergestelde obligaties zijn geplaatst. Naar schatting heeft deze transactie, in combinatie met de € 7.000 miljoen Klasse A obligaties die Fortis al eerder heeft geplaatst, ongeveer € 40 miljoen aan Tier I kapitaal (eigen vermogen volgens de solvabiliteitsregels van de Bank voor de Internationale Betalingen) opgeleverd tegen een kostenvoet van circa 11%.

Tot slot is SNS Bank voornemens € 932 miljoen Klasse A obligaties van Pearl 4 onderhands te plaatsen tegen een rentemarge van driemaands euribor plus 90 bps (0,90%) met een looptijd van 4,2 jaar. Pearl 4 is een securitisatietransactie van hypotheek met een Nationale Hypotheek Garantie (NHG). Ook dit is voor het eerst sinds de kredietcrisis dat een NHG securitisatietransactie wordt geplaatst. Onder BIS I (de oude solvabiliteitsregels van de Bank voor de Internationale Betalingen) hadden deze obligaties een 0% solvabiliteitsweging en waren deze obligaties een interessante belegging voor met name banken. Maar onder het huidige BIS II regime is de weging van NHG-obligaties gelijkgesteld aan de solvabiliteitsweging van reguliere securitisaties en daarmee zijn deze obligaties een relatief minder interessante belegging voor banken geworden.

Conclusie

In een turbulente markt zijn er nog steeds onderhandse plaatsingen van securitisaties geweest. Dit toont eens te meer aan dat de Nederlandse hypotheek internationaal nog steeds worden gezien als een relatief veilige belegging. Nu de rust weer terug lijkt te zijn gekeerd op de financiële markten, verwachten we voor de komende periode ook weer meer openbare plaatsingen van securitisaties.

Figuur 20: Recent geplaatste Nederlandse RMBS-transacties

<i>Uitgevende Instelling</i>	<i>Programma</i>	<i>Rating</i>	<i>Omvang</i>	<i>Coupon</i>	<i>Looptijd</i>	<i>Datum</i>
SNS Bank (PP) - NHG	Pearl 4	AAA/Aaa	932	3m€ +90	4,3jr	jul-10
Aegon (PP)	Saecure 7	AAA/Aaa/AAA	1.018	3m€ +135	4,3jr	jul-10
SNS Bank (PP)	HERMES XV	Aaa/AAA	1.500	3m€ +130	4,2jr	jun-10
Fortis Bank (PP)	Dolphin 2010-II	NR	68	3m€ +800	5jr	jun-10
Obvion (PP)	STORM 2010-II	Aaa/AAA	950	3m€ +118	4,3jr	jun-10
Fortis Bank (PP)	Dolphin 2010-II	Aaa/AAA	2.000	3m€ +107	4jr	apr-10
Fortis Bank (PP)	Dolphin 2010-II	Aaa/AAA	2.000	3m€ +113	6jr	apr-10
Obvion (A1)	STORM 2010-I	Aaa/AAA	240	3m€ +80	2jr	mrt-10
Obvion (A2)	STORM 2010-I	Aaa/AAA	704	3m€ +100	5jr	mrt-10
Fortis Bank (PP)	Dolphin 2010-I	Aaa/AAA	3.000	3m€ +112	5jr	mrt-10
NIBC (A1)	Dutch MBS XV	Aaa/AAA	182	1m€ +110	2jr	mrt-10
NIBC (A2)	Dutch MBS XV	Aaa/AAA	531	1m€ +145	5jr	mrt-10
SNS Bank	Hermes XV	Aaa/AAA	1.398	3m€ +115	3jr	feb-10
Friesl. Bank	Eleven Cities 4	Aaa/AAA	560	3m€ +140	5jr	dec-09
Delta Lloyd	Arena 2009-I	Aaa/AAA	189	1m€ +110	2jr	dec-09
Delta Lloyd	Arena 2009-I	Aaa/AAA	644	1m€ +140	5jr	dec-09

Bron: Rabobank

Kwartaalbericht Woningmarkt

Kerngegevens

Huizenprijzen

Jaar-op-jaar mutatie (%)	2008	2009	2010 ^a	2011 ^a
NVM (mediane huizenprijs)	0,0	-7,4	4	1½
Kadaster (koopsommen)	2,6	-6,3	½	1½
CBS/Kadaster (PBK)	3,1	-3,5	-1½	1
ABF Valuation (WOX)	2,6	-3,2	-½	1

Aantallen

x duizend	2008	2009	2010 ^a	2011 ^a
Verkooptransacties	182	128	135	145
Nieuwbouw	79	83	58	52

Aantallen

	2008	2009	2010	2011
Onvrijwillige verkopen	1.961	2.256	-	-

Economische kerngegevens

	2008	2009	2010 ^a	2011 ^a
BBP (volume groei, %)	2	-4	1½	1¾
Inflatie (%)	2,5	1,2	1¼	1¼
Werkloosheid (x duizend)	304	380	469	460

Rabobank betaalbaarheidindex

x duizend	2008	2009	2010 ^a	2011 ^a
Betaalbaarheidsindex ^b	83	98	102	99

Rente^c

Niveau (%)	12 augustus 2010	+3m ^d	+12m ^d
3-maands Eurozone	0,90	0,99	1,50
10-jaars Euroswap	2,71	2,91	3,40
Hypotheekrente, 5-10 jaar vast	4,85 ^e		

^a Prognoses Rabobank

^b De Rabobank betaalbaarheidsindex wordt berekend op basis van de gemiddelde huizenprijs (Kadaster) en het gemiddelde huishoudinkomen (CBS). Hierbij wordt uitgegaan van een annuïteitenhypotheek met een looptijd van dertig jaar voor een executiewaarde van tachtig procent van de marktwaarde en een maandlastenquote van dertig procent. Bij een waarde groter dan 100 is een gemiddelde woning goed betaalbaar. Bij een waarde minder dan 100 is deze, zonder inzet van eigen vermogen, slecht betaalbaar.

^c Voorspellingen afkomstig van Financial Markets Research, Rabobank International

^d Prognoses over respectievelijk 3 en 12 maanden

^e Maandgemiddelde juni 2010, DNB

Kwartaalbericht Woningmarkt

Colofon

Het Kwartaalbericht Woningmarkt is een uitgave van het Directoraat Kennis en Economisch Onderzoek (KEO) van Rabobank Nederland. De in deze publicatie gepresenteerde visie is gebaseerd op gegevens uit door ons betrouwbaar geachte bronnen. Deze omvatten onder andere Reuters EcoWin, Kadaster, NVM, DNB, CPB en CBS.

Deze gegevens zijn op zorgvuldige wijze in onze analyses verwerkt. Rabobank Nederland aanvaardt echter geen enkele aansprakelijkheid voor het geval dat de in deze publicatie neergelegde gegevens of prognoses onjuistheden bevatten. Het betreft algemene informatie die aan veranderingen onderhevig is.

Aan de verstrekte informatie kunnen geen rechten worden ontleend. Resultaten uit het verleden bieden geen garantie voor de toekomst. Rabobank en alle andere aanbieders van informatie uit deze brochure en op de websites waarnaar deze verwijst, aanvaarden geen enkele aansprakelijkheid voor de inhoud hiervan of voor informatie die op of via de sites wordt verstrekt.

Gehele of gedeeltelijke overname is uitsluitend toegestaan met bronvermelding. De afnemer van de informatie is verantwoordelijk voor de keuze en elk gebruik van de informatie. De afnemer is verplicht aanwijzingen van de Rabobank omtrent het gebruik van de informatie op te volgen. Nederlands recht is van toepassing.

Kennis en Economisch Onderzoek staat ook op internet: www.rabobank.com/kennisbank

Voor overige informatie kunt u bellen met het secretariaat van KEO op tel. 030 – 216 26 66, of mailen naar economie@rn.rabobank.nl.

Tekstbijdragen:

Bas Bielen, Martijn de Jong-Tennekes, Frits Oevering en Danijela Piljic

Redactie:

Enrico Versteegh

Eindredactie:

Hans Stegeman, hoofd Nationaal Macro Economisch Onderzoek

Productiecoördinatie:

Christel Frentz

© 2010 - Coöperatieve Centrale Raiffeisen-Boerenleenbank B.A., Nederland

KEO op internet

www.rabobank.com/kennisbank

Postadres

Rabobank Nederland,
KEO (UEL A.00.02)
Postbus 17100
3500 HG Utrecht

Bezoekadres

Rabobank Nederland
Eendrachtlaan 10
3526 LB Utrecht



Rabobank