



Rabobank

Kwartaalbericht Woningmarkt

Mei 2007

Kennis en Economisch Onderzoek

Inhoudsopgave

Samenvatting en conclusies	5
Europa ondanks groeidip VS krachtig genoeg	6
De zomer van de Nederlandse economie	8
Prijzen van bestaande woningen blijven stijgen	10
Nieuwbouwproductie kruipt uit dal	12
Betaalbaarheid blijft op laag niveau	13
Minder hypotheek door oversluitingen	14
Gevolgen oplopende hypotheekschuld beperkt	15
Vooruitzichten koopwoningmarkt	18
Kerngegevens	19

Meer publicaties over de woningmarkt zijn te vinden op onze website:
www.rabobankgroep.nl/kennisbank

Kwartaalbericht Woningmarkt

Samenvatting en conclusies

- Net als voorgaande jaren hebben zich geen grote prijsveranderingen voorgedaan in het eerste kwartaal. Volgens de NVM komt de prijs van een gemiddelde koopwoning in Nederland momenteel uit op € 240.000. Vergeleken met een jaar eerder zijn de huizenprijzen met € 12.000 toegenomen, wat een stijging is van 5,3%. Tussenwoningen stegen het eerste kwartaal van 2007 het meest in prijs (+ 1,4%).
- Hoewel het aantal verkooptransacties vanaf augustus 2006 daalt, blijft het 12-maands-gemiddelde, met 207.503 transacties, op een hoog niveau gehandhaafd. Tussenwoningen worden het meest verkocht, al neemt het aandeel van vrijstaande woningen in de totale verkoop toe.
- Het aantal gedwongen verkopen is in het eerste kwartaal van 2007 met ruim 9% gedaald ten opzichte van vorig jaar. In relatie tot het aantal transacties is de verhouding al bijna 2 jaar stabiel op 0,9%, waarmee het aantal gedwongen verkopen op een (zeer) laag niveau gehandhaafd blijft.
- De nieuwbouwproductie is vorig jaar toegenomen met 8,0% tot 72.382 woningen. In 2001 werd een dergelijk aantal voor het laatst gerealiseerd. Opvallend is dat de productie van huurwoningen veel sneller stijgt dan die van koopwoningen. Ook is het aantal verstrekte vergunningen in 2006 gestegen met 15,8%, waarbij het 12-maands-totaal van de uitgifte van huurvergunningen nog steeds stijgt en van koopvergunningen vanaf september 2006 daalt. Wel blijft de nieuwbouwproductie, ondanks de stijging in 2006, laag. Zeker vanuit historisch perspectief. Wel is het nieuwe kabinet voornemens de productie verder op te voeren tot jaarlijks meer dan 80.000 woningen. Het is echter de vraag of dit realistisch en haalbaar is.
- De betaalbaarheid van koopwoningen blijft onder druk staan. De verwachting is dat de financieringslasten ook in 2007 en 2008 stijgen. Zowel de hogere huizenprijzen als oplopende rente dragen hieraan bij. Positief voor de betaalbaarheid is een verwachte stijging van de inkomens, maar deze kan de toegenomen financieringslasten niet volledig compenseren. Per saldo zal de betaalbaarheid verslechteren, al zijn de aanpassingen kleiner dan vorig jaar.
- De uitstaande hypotheekschuld neemt al vele jaren ononderbroken toe. Ook vanuit internationaal perspectief is de uitstaande hypotheekschuld hoog. Overheidsbeleid, gunstige marktcondities en het inspelen op specifieke marktomstandigheden liggen hieraan ten grondslag. De combinatie van deze factoren is uniek en typerend voor de Nederlandse woningmarkt en bevordert de financiering van een eigen woning met vreemd vermogen.
- De vooruitzichten voor de woningmarkt zijn gematigd positief. **Wij verwachten dat de huizenprijzen in 2007 en 2008 gemiddeld met circa 4¼% en 3¼% zullen stijgen.** Het positieve macro-economische beeld ondersteunt de vraag naar koopwoningen. Wel kan de rente iets verder oplopen. Ook de structurele krapte op de woningmarkt en de beperkte flexibiliteit van het aanbod ondersteunen de verwachte prijsontwikkeling.

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

Kwartaalbericht Woningmarkt

Europa ondanks groeidip VS krachtig genoeg

De Amerikaanse BBP-groei zal dit jaar waarschijnlijk terugvallen vanwege de omslag in de huizenmarkt. Europa zal in staat blijken om dit op te vangen. Ondanks dat Europa last heeft van de dure euro, kan het dankzij de sterkere consumptie een stootje hebben.

De **Amerikaanse economie** blijft weerbarstig. Meer dan twee derde van de Amerikanen heeft een eigen huis, maar toch weet de correctie in de huizenmarkt de kooplust vooralsnog niet te bederven. Het consumptievolume steeg in 2006 met 3,2%. Dit is opmerkelijk omdat de onveranderde huizenprijs de mogelijkheid ontnemt om consumptie te financieren met een extra hypotheek, zoals men de afgelopen jaren gewend was.

De Amerikaanse consument wordt evenwel ondersteund door gunstige ontwikkelingen op andere fronten. De lage werkloosheid van gemiddeld 4,6% in 2006, en een aantrekkelijke loonstijging vormen een gezonde basis voor de consumptiegroei. Daarnaast zijn de aandelenprijzen in 2006 met 12% gestegen, wat de negatieve vermogenseffecten vanuit de huizenmarkt verzacht. Verder is de benzineprijs in de tweede helft van vorig jaar gedaald, wat er voor heeft gezorgd dat Amerikanen meer geld over hebben voor andere producten.

Dit alles wil niet zeggen dat het gevaar is geweken. In tegenstelling tot aandelen is de waarde van het eigen huis niet altijd direct inzichtelijk, waardoor een eventueel vermogensverlies pas na verloop van tijd duidelijk wordt. Daarbij is het vermogenseffect bij huizen groter dan bij aandelen. Dit komt doordat meer mensen een huis bezitten en dit een groter deel van het vermogen omvat. Tevens is het nog niet duidelijk hoeveel mensen in de problemen zullen komen, doordat zij een te risicovolle hypotheek hebben. Daarnaast beschouwen mensen veranderingen in de huizenprijs als meer duurzaam dan die van naar hun aard meer volatiele beleggingen. Het is dan ook waarschijnlijk dat dit jaar de consumptiegroei terugvalt met als gevolg dat de BBP-groei matigt tot 2,2%. Omdat de gemiddelde huizenprijs alweer is gestabiliseerd, is het gevaar van een langdurige vertraging beperkt. Wij denken dat in 2008 de economie alweer opveert.

De groeidip kan de inflatievrees van de Amerikaanse centrale bank (de Fed) temperen. De Fed beschouwt de inflatie nu als te hoog en is bang dat de krappe arbeidsmarkt een inflatiematiging in de weg staat. Een lichte stijging van de werkloosheid door de groeidip kan de Fed de ruimte bieden om de rente in twee stappen van 25 basispunten (bp) te verlagen. Wij voorzien de eerste rentedaling van 25 bp eind 2007, waardoor de beleidsrente zal afnemen van 5,25% naar 4,75%. Dit zal ook zijn uitwerking hebben op de kapitaalmarktrente. Wat ons betreft is er pas rond het einde van het jaar weer ruimte voor een stijging van de kapitaalmarktrente in anticipatie op het te

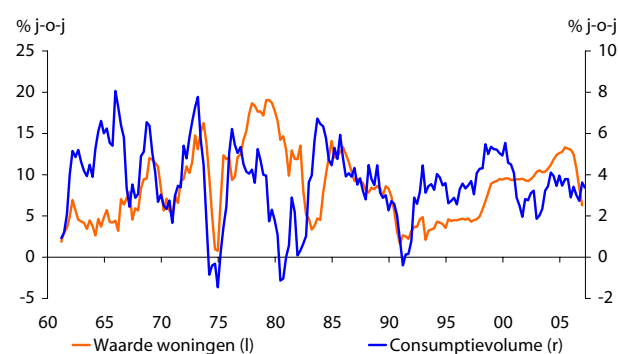
Tabel 1: Kerngegevens

BBP-volumegroei in %	2006	2007	2008
Verenigde Staten	3,3	2,2	2,7
Eurozone	2,8	2,4	2,2
Japan	2,2	2,5	1,8
rente in %	9 mei	+ 3M *	+ 12M *
3-maands Verenigde Staten	5,36	5,40	4,90
3-maands eurozone	4,05	4,40	4,40
10-jaars swap Verenigde Staten	5,18	5,10	5,15
10-jaars swap eurozone	4,51	4,35	4,60
wisselkoers t.o.v. euro	9 mei	+ 3M *	+ 12M *
Amerikaanse dollar	1,36	1,35	1,25
Japanse yen	163	160	140

* prognoses over 3 en 12 maanden

Bron: Ecwin, Rabobank International

Figuur 1: Vermogenseffecten huizenmarkt nog niet zichtbaar



Bron: EcoWin

Kwartaalbericht Woningmarkt

verwachten groeierstel in 2008. De groeidip in de VS zal de export van andere landen onder druk zetten. Toch lijkt het erop dat Europa krachtig genoeg is om deze tegenvaller goed op te vangen. De kracht van de economie in de **Eurozone** is momenteel niet gebaseerd op de export. De euro is duurder geworden ten opzichte van de yuan, de dollar en de yen. Het is dan ook te verwachten dat de Europese exportgroei in 2008 terugvalt en pas weer opveert als de Amerikaanse import op gang komt.

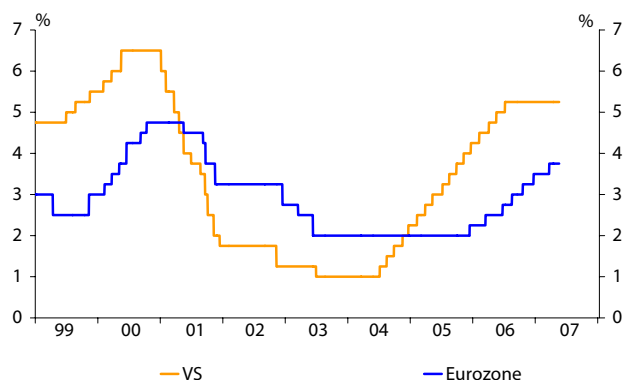
Binnen Europa zijn er grote verschillen op te merken wat betreft de concurrentiepositie van de diverse landen. De stijgende lonen in Italië heeft dit land de afgelopen jaren minder concurrerend gemaakt, terwijl Frankrijk zijn positie stabiel heeft kunnen houden. De concurrentiepositie van Duitsland is daarentegen flink verbeterd, dankzij een matige loonontwikkeling en aanhoudende productiviteitsverbeteringen. Duitsland heeft daarmee zijn positie als exportmotor van Europa heroverd. Helaas slaat dit vooralsnog niet over op de consumptiegroei, ondanks de dalende werkloosheid, aantrekkende loonsgroei en het toegenomen consumentenvertrouwen. Zelfs de dreiging van een BTW-verhoging in 2007 kon de Duitsers nauwelijks aanmoedigen om eind 2006 aankopen naar voren te halen.

Gelukkig zijn de Italianen en Fransen kooplustiger. Hoewel de hogere loontoename niet gunstig is geweest voor de concurrentiepositie, heeft zij wel bijgedragen aan een sterkere koopkracht. Het Europees economisch herstel wordt dan ook gedragen door de Italiaanse en Franse consumptie enerzijds en de Duitse exportgroei anderzijds.

Het is waarschijnlijker dat de Duitse consument zich aansluit bij andere Europese landen dan andersom. Deze drie landen hebben elk te maken met een snel dalende werkloosheid en een toereikende loonontwikkeling, wat een gezonde basis vormt voor de consumptiegroei. Wij verwachten dat de consumptie-effecten van de Duitse BTW-verhoging kortstondig zullen zijn. Dankzij een sterkere bijdrage van vooral de Duitse consument denken wij dan ook dat de Eurozone zowel dit als volgend jaar alsnog een aardige groei kan vertonen van 2,2%.

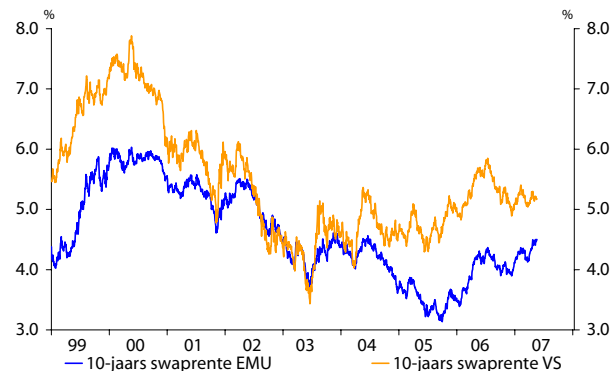
Mede dankzij de sterke euro blijft de inflatie in de Eurozone relatief laag. Toch is de ECB al sinds eind 2005 de rente aan het verhogen. De centrale bank is bang dat de sterke geldgroei van de afgelopen jaren zich snel zal vertalen in een hogere inflatie als de economie verder aantrekt. Met aanhoudende economische groei en een dalende werkloosheid in het vooruitzicht verwachten wij dan ook dat de ECB in de zomer de rente verder verhoogt van 3,75% tot 4%. De renteverhoging en aantrekkende groei kunnen bovendien op den duur bijdragen aan een wat hogere kapitaalmarktrente. Gedurende 2007 zal de kapitaalmarktrente naar verwachting rond de 4,20% schommelen.

Figuur 2: Ontwikkeling korte rente



Bron: Ecwin

Figuur 3: Ontwikkeling lange rente



Bron: Ecwin

Kwartaalbericht Woningmarkt

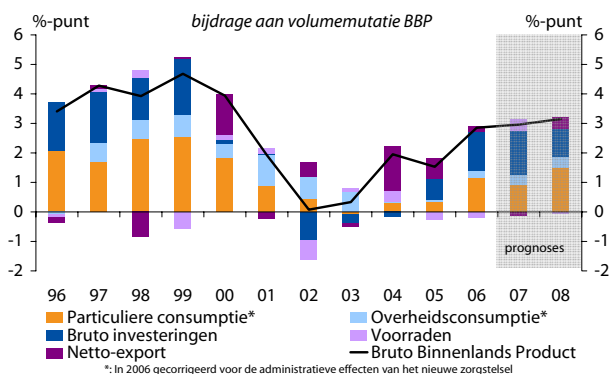
De zomer van de Nederlandse economie

De sterke wereldeconomie heeft de afgelopen jaren de Nederlandse exportgroei op gang gebracht. In 2006 sloeg de vonk eindelijk over naar de particuliere consumptie. Mede hierdoor kwam de economische groei vorig jaar uit op 2,9%. Hoewel de investeringsgroei ook is aangesterkt, is deze in historisch perspectief nog wat aan de magere kant. In dit opzicht zit er voor dit jaar nog iets in het vat. Een grotere stijging van de investeringen kan bijdragen aan een gezonde volumegroei van het Bruto Binnenlands Product (BBP) van 3% in 2007. In 2008 kan de economie zelfs nog iets verder aantrekken met een expansie van 3¼%. Daarmee blijven de vooruitzichten voor de Nederlandse economie dus uitermate zonnig. Dit brengt wel het risico met zich mee dat de economie oververhit raakt. In 2008 zal de toenemende krapte op de arbeidsmarkt zichtbaar worden in een hogere inflatie.

De afgelopen jaren is de export de enige echte motor van de Nederlandse economie geweest. Sinds 2004 bedraagt de gemiddelde jaarlijkse exportstijging maar liefst 7%. De groei van de wereldeconomie zal in 2007 waarschijnlijk enigszins terugvallen. De volumestijging van de uitvoer, met name naar de Verenigde Staten, kan hierdoor afzwakken. Alles overziende blijven de vooruitzichten voor de uitvoer echter gunstig. Wij verwachten namelijk dat de groeivertraging in de VS beperkt zal blijven, terwijl de vraag vanuit Azië verder kan toenemen. De verwachte terugval van de Nederlandse exportgroei blijft dan ook bescheiden, van 7,6% vorig jaar tot 6¾% dit jaar. Bovendien denken wij dat de groei van de wereldeconomie in 2008 al weer zal opveren. Hierdoor kan het Nederlandse exportvolume dan weer iets harder stijgen, namelijk met 7%. Hoewel de export dan niet meer de gehele economische expansie hoeft te dragen, blijft hij dus voorlopig een belangrijke pijler onder de economische groei.

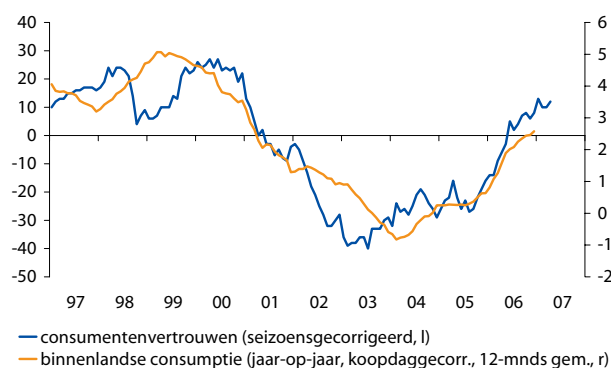
Vorig jaar waren de omstandigheden ook voor de Nederlandse consument eindelijk dusdanig dat hij weer in staat en bereid was zijn uitgaven nadrukkelijk op te voeren. Daarmee werd het van oorsprong exportgeleide herstel breder gedragen. De extern geleide economische opleving vertaalde zich in een daling van de werkloosheid en een omslag in de loonontwikkeling. Ook de overheid droeg bij aan een stijging van de koopkracht. Met de naderende verkiezingen was er ruimte voor het beloofde 'zoet' na jaren van 'zuur'. Ook de belangrijkste hervormingen waren achter de rug. De consumptie steeg vorig jaar in reële termen dan ook met een gezonde 2,4% (gecorrigeerd voor de administratieve effecten van het nieuwe zorgstelsel). Deze gunstige omstandigheden voor de consumptieve uitgaven zullen waarschijnlijk dit en volgend jaar

Figuur 5: Economische opleving breed gedragen



Bron: Centraal Bureau voor de Statistiek

Figuur 6: Consumentenvertrouwen en consumptie



Bron: Centraal Bureau voor de Statistiek

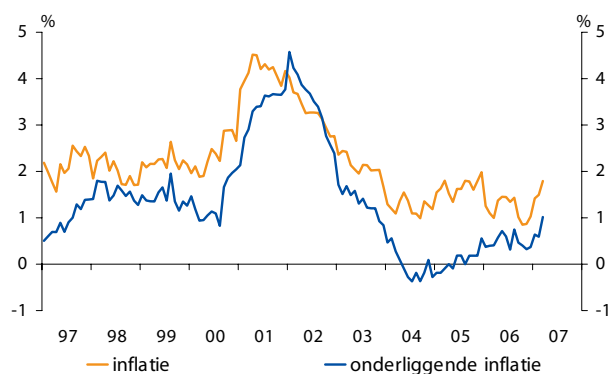
Kwartaalbericht Woningmarkt

aanhouden. Verder lijkt er geen reden te zijn om aan te nemen dat het overheidsbeleid roet in het eten gaat gooien. Het nieuwe kabinet wil zich juist onderscheiden van de vorige kabinetten door de sociale partners te betrekken in het beleid en daarmee maatschappelijke onrust te voorkomen. De beslissing om de hypotheekrenteaftrek en het huidige huurbeleid te handhaven voorkomt ook veel onzekerheid. Wel zien we dat de consumptie in de achter ons liggende winter gedrukt werd door een lagere gasconsumptie. Later in het jaar en volgend jaar zal deze meevaller voor de consument tot een hogere uitgaven aan andere zaken kunnen leiden. De reële consumptiegroei zal daarom naar verwachting dit jaar uitkomen op 2% en in 2008 vrij fors aantrekken tot 3¼%.

Naast de consumptie trokken in 2006 ook de investeringen aan. Deze opleving is voornamelijk echter nog vrij gematigd in vergelijking met vorige perioden van investeringsherstel. We verwachten daarom dat de investeringsgroei in Nederland dit jaar nog in enige mate kan stijgen. De aanschaf van machines en installaties kan nog verder toenemen. Daarnaast kunnen bedrijfsinvesteringen in gebouwen en woningen verder oplopen. Het opwaartse potentieel is echter beperkt door het arbeidstekort in de bouwsector. De 7½% volumestijging van de investeringen die wij voor dit jaar verwachten kan dan ook worden gevolgd door een gematigder toename van 5% in 2008.

Het is goed mogelijk dat de economie vanaf volgend jaar al haar grenzen begint te voelen, hetgeen zich kan uiten in oplopende lonen en inflatie. De werkloosheid is flink gedaald van 6,5% van de beroepsbevolking in 2005 tot 5,5% in 2006. Dankzij het verdere aantrekken van de economie in 2007 achten wij het waarschijnlijk dat de werkloosheid verder daalt tot een gemiddeld niveau van 4¾% van de beroepsbevolking in 2007 en 4¼% in 2008. Op dergelijke niveaus ontstaan in sommige sectoren tekorten aan gekwalificeerd personeel. In sommige sectoren kan dit resulteren in ruimhartiger CAO-afspraken en iets hogere inflatie. Krapte op de arbeidsmarkt brengt niet alleen een hogere inflatie met zich mee, maar leidt ook tot capaciteitsproblemen. Wij denken per saldo dat de economische groei in 2008 nog robuust zal blijven met 3¼%. Daarna zou de economische groei weer gematigder kunnen worden. In het kader van de krapte op de arbeidsmarkt blijven maatregelen om het arbeidsaanbod te verhogen via het stimuleren van de arbeidsparticipatie hard nodig.

Figuur 8: Inflatie nog laag, maar stijgend



Bron: Centraal Bureau voor de Statistiek, Rabobank

Tabel 2: Economische kerngegevens Nederland

jaar-op-jaar mutatie in %	2005	2006	2007	2008
Bruto Binnenlands Product	1,5	2,9	3	3¼
Particuliere consumptie	0,7	2,4*	2	3¼
Overheidsconsumptie	0,3	1,2*	1½	1½
Bruto investeringen	3,6	6,7	7	4½
Goederen- en dienstenuitvoer	5,5	7,4	6¾	7
Goederen- en diensteninvoer	5,1	7,9	7½	7¼
Consumentenprijsindex	1,7	1,1	1¾	2½
Werkloosheid (% beroepsbevolking)	6,5	5,5	4¾	4¼
Begrotingssaldo overheid (% BBP)	-0,3	0,5	-½	0
Saldo lopende rekening (% BBP)	7,1	7,2	6¾	7

* gecorrigeerd voor de administratieve effecten van de invoering van het nieuwe zorgstelsel per 1-1-2006

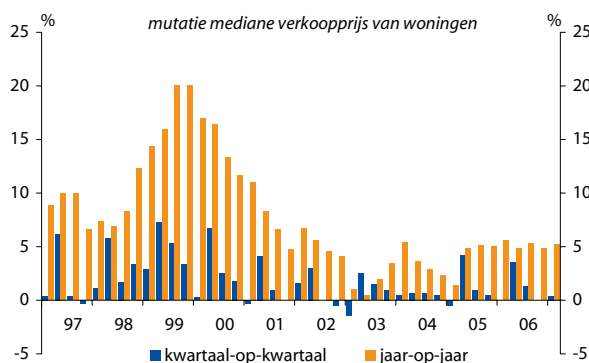
Kwartaalbericht Woningmarkt

Prijzen van bestaande woningen blijven stijgen

Prijzontwikkeling koopwoningen

In het eerste kwartaal van 2007 hebben zich geen grote prijsveranderingen voorgedaan (figuur 7).

Figuur 7: Prijzontwikkeling bestaande woningen



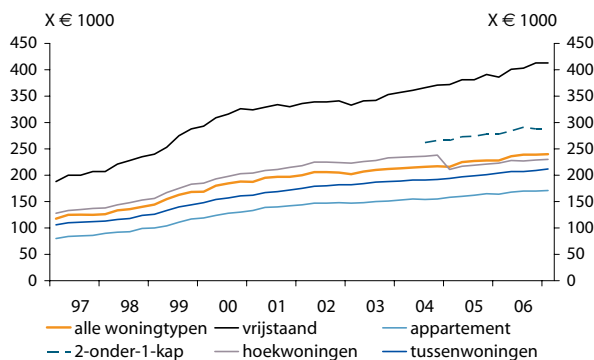
Bron: NVM

Dit is in lijn met voorgaande jaren. Geringe prijsstijgingen zijn in het eerste kwartaal namelijk gebruikelijk en soms doet zich een lichte prijsdaling voor. Volgens de NVM kost een gemiddelde koopwoning in Nederland momenteel € 240.000, wat € 1.000 meer is dan eind 2006. Ten opzichte van het eerste kwartaal van 2006 is het verschil groter en komt uit op € 12.000; een prijsstijging van 5,3%. Deze cijfers baseert de NVM op getekende (voorlopige) koopcontracten bij makelaars die zijn aangesloten bij de eigen organisatie. Ook het Kadaster volgt de ontwikkelingen op de Nederlandse woningmarkt. Anders dan de NVM registreert zij alle transacties van Nederlandse woningen en baseert zij haar cijferreeksen op informatie uit de koopakten die passeren bij de notaris. Daarmee is het registratiemoment van beide organisaties verschillend. Voorts geven de cijfers van het Kadaster het rekenkundig

gemiddelde van alle huizenprijzen in een bepaalde periode weer, terwijl de cijfers van de NVM betrekking hebben op de mediane huizenprijs. Op basis van deze verschillen kunnen de waargenomen prijsontwikkelingen van beide organisaties uiteenlopen. Voor het eerste kwartaal van 2007 neemt het Kadaster een prijsstijging waar van 2,6% tot € 244.056.

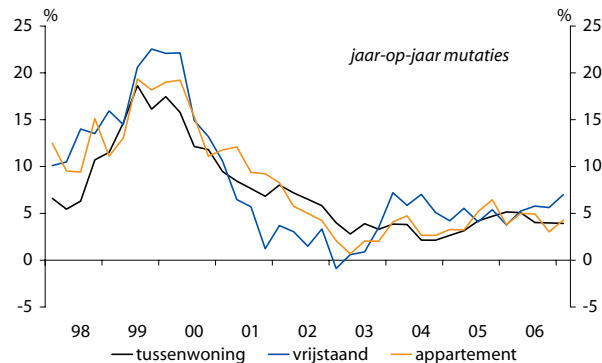
Wanneer onderscheid wordt gemaakt naar de verschillende soorten woningen dan verschillen de prijsontwikkelingen per woningtype nauwelijks. Gemeten over een periode van 10 jaar zijn de vrijstaande woningen iets sneller in prijs gestegen dan de overige woningtypen, al heeft dit verschil zich niet voorgedaan in de afgelopen twee jaar. Volgens de NVM zijn tussenwoningen met 1,4% het meest in prijs gestegen gedurende het eerste kwartaal van 2007. Appartementen (0,6%) en hoekwoningen (0,4%) stegen ook in prijs, terwijl de prijzen van vrijstaande woningen en twee-onder-één-kapwoningen in deze periode niet veranderden.

Figuur 8: Absolute prijsontwikkeling naar woningtype



Bron: NVM

Figuur 9: Procentuele prijsontwikkeling naar woningtype



Bron: NVM

Kwartaalbericht Woningmarkt

Verkooptransacties

Het Kadaster registreerde in het eerste kwartaal van dit jaar 45.255 verkooptransacties in de bestaande woningvoorraad. Ten opzichte van het eerste kwartaal in 2006 is sprake van een daling van 4,4%. De daling van het aantal woningtransacties, die in augustus 2006 werd ingezet, duurt daarmee voort. Wel blijft het 12-maandsgemiddelde met ruim 207.503 transacties op een hoog niveau gehandhaafd (figuur 10). Zeker vanuit historisch perspectief bezien veranderen momenteel relatief veel woningen van eigenaar.

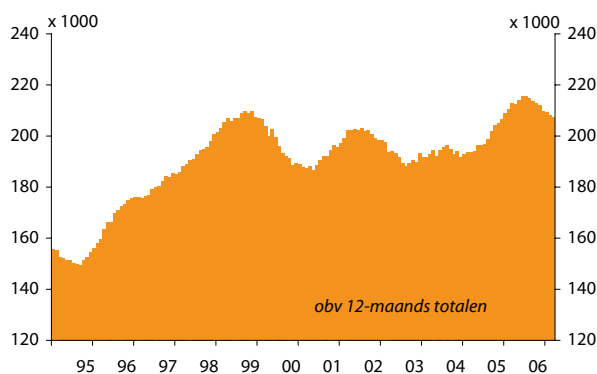
Van de verschillende woningtypen worden tussenwoningen het meest verkocht. Hoewel het aandeel van vrijstaande woningen relatief beperkt is, neemt het aandeel van dit woningtype in de totale verkoop toe. De positieve conjunctuur en de gunstige ontwikkelingen op de arbeidsmarkt stimuleren de vraag naar woningen. Door verkrapping van de arbeidsmarkt kunnen de lonen gaan stijgen, wat met name gunstig is voor duurdere woningen. Daar staat tegenover dat de kapitaalmarktrente sinds het laagste punt in het najaar van 2005 is opgelopen, waardoor de kosten van hypothecair krediet toenemen.

Onvrijwillige verkopen

In het eerste kwartaal van 2007 heeft het Kadaster 466 gedwongen verkopen geregistreerd. Dit is ruim 9% minder dan in dezelfde periode vorig jaar, toen 514 gedwongen verkopen plaatsvonden. In maart 2007 is de jaar-op-jaar mutatie voor het eerst sinds maart 2001 gedaald (figuur 11). Dit houdt in dat er in de afgelopen 12 maanden minder gedwongen verkopen plaatsvonden dan in de 12 daaraan voorafgaande maanden. Door deze ontwikkeling is ook het 12-maands-gemiddelde afgenomen tot 160 gedwongen verkopen per maand, wat vergelijkbaar is met de zomermaanden van 2006.

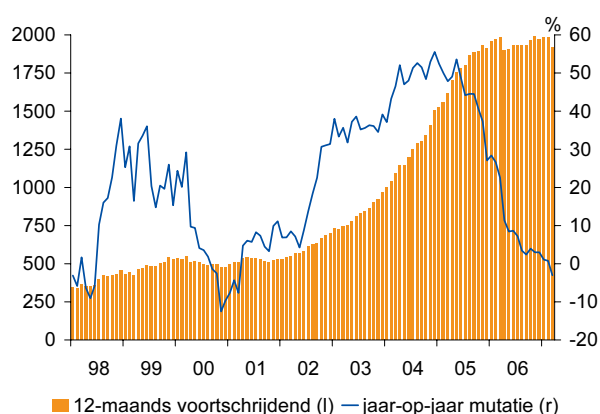
De verhouding tussen het totaal aantal verkooptransacties van woningen en het aantal gedwongen verkopen is al bijna 2 jaar 0,9%. Wel nam deze ratio in de periode juli 2006 tot en met februari 2007 (achter de komma) langzaam toe maar met ingang van maart 2007 is met deze opgaande lijn gebroken. Het aantal gedwongen verkopen in Nederland blijft daarmee op een zeer laag niveau gehandhaafd. Voor heel 2007 verwachten we voor het eerst sinds 2000 een daling van het aantal gedwongen verkopen.

Figuur 10: Aantal transacties bestaande woningen



Bron: Kadaster

Figuur 11: Gedwongen verkopen



Bron: Kadaster, Rabobank

Kwartaalbericht Woningmarkt

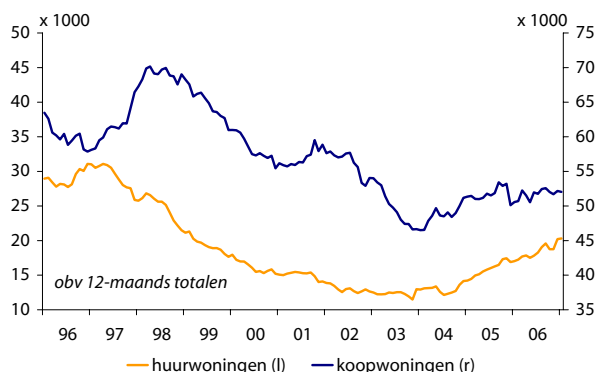
Nieuwbouwproductie krimpt uit dal

Uit cijfers van het CBS blijkt dat de nieuwbouwproductie in december vorig jaar is meegevallen. Het totale aantal gerealiseerde nieuwbouwwoningen is uitgekomen op 72.382, wat een toename is met 5.366 woningen ten opzichte van de nieuwbouwproductie in 2005. Dit komt overeen met een stijging van 8,0%. Viel de ontwikkeling van de nieuwbouwproductie in het vorige kwartaalbericht nog terug, momenteel is de opgaande lijn weer opgepakt en is de 12-maands-productie in december en januari ruim 72.300 woningen. We moeten terug tot eind 2001 toen dit aantal voor het laatst werd gerealiseerd. Wanneer een nader onderscheid wordt gemaakt naar huur- en koopwoningen dan neemt de productie van beide segmenten toe. Wel valt op dat de productie van huurwoningen veel sneller stijgt dan die van koopwoningen. Voor 2006 bedraagt de productietoename 19,6% voor huurwoningen en 4,1% voor koopwoningen.

Tevens van belang voor de woningmarkt is het aantal verstrekte nieuwbouwvergunningen. In heel 2006 zijn er volgens de statistieken van het CBS 96.447 vergunningen verstrekt. Dit is 15,8% meer dan in 2005 en we moeten bijna tien jaar terug toen een dergelijk aantal voor het laatst werd uitgegeven. Wel valt tegen dat het aantal verstrekte vergunningen in januari 2007 ruim 20% lager is dan in dezelfde maand van 2006. Verder valt op dat de vergunningverstrekking voor koopwoningen vanaf september 2006 daalt en voor huurwoningen nog steeds stijgt.

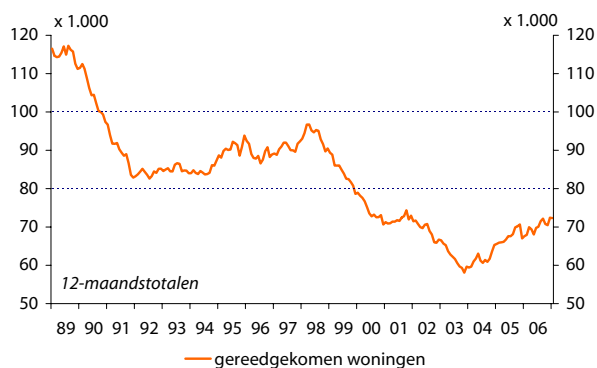
Enige relativering van de groei is echter op zijn plaats. Reeds enkele decennia kampt Nederland met een woningtekort. Vele jaren heeft dit geleid tot grote investeringen in de nieuwbouwproductie van woningen. Met maximaal nog geen 73.000 nieuwbouwwoningen per jaar is deze productie vanaf het jaar 2000 vanuit historisch perspectief gezien bijzonder laag. Zo werden eind jaren '80 jaarlijks ruim 100.000 woningen opgeleverd en gedurende de hele jaren '90 ruim 80.000 woningen per jaar (figuur 13). Ook blijft de huidige productie duidelijk achter bij de kabinetsdoelstelling van jaarlijks 80.000 nieuwbouwwoningen. Positief is wel dat het nieuwe kabinet wil investeren in de nieuwbouw van huur- en koopwoningen. In het regeerakkoord is opgenomen dat de woningproductie verhoogd zal worden naar een niveau tussen de 80.000 en 100.000 woningen. Het is echter de vraag of deze ambitie ook waargemaakt kan worden. Capaciteitsproblemen en personeelstekorten in de Nederlandse bouwsector gecombineerd met strikte wet- en regelgeving maken het moeilijk om de wenselijke significante toename in het bouwvolume te realiseren. Daar komt bij dat ook de vraag naar nieuwe kantoren aanwakkert, waardoor de beperkte bouwcapaciteit in 2007 verdeeld zal worden over woning- en utiliteitsbouw.

Figuur 12: Gerealiseerde nieuwbouw naar eigendom



Bron: CBS

Figuur 13: Gerealiseerde nieuwbouw



Bron: CBS

Kwartaalbericht Woningmarkt

Betaalbaarheid blijft op laag niveau

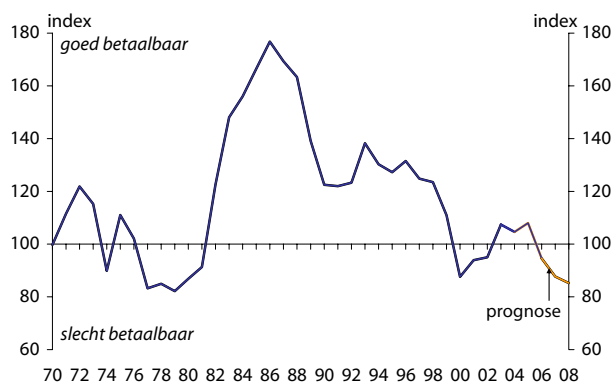
De Rabobank-betalbaarheidindex meet de betaalbaarheid van een gemiddelde koopwoning voor een gezin met een gemiddeld huishoudinkomen in Nederland. Deze index maakt onderscheid tussen de betaalbaarheid voor starters (110% financiering) en doorstromers (70% financiering) op de woningmarkt. Heeft de index 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 gezinsinkomen. Is de indexwaarde hoger dan 100, dan bedragen de bruto maandlasten minder dan 30% van het bruto inkomen en vice versa.

Na een decennium waarin het eigen woningbezit relatief goedkoop was is de betaalbaarheid van koopwoningen in de tweede helft van de jaren '90 snel afgenomen. Met name de snel oplopende huizenprijzen droegen hieraan bij. Gedurende de eerste helft van het huidige decennium kon de betaalbaarheid van koopwoningen zich enigszins herstellen door zowel de verder dalende rente als de gematigde ontwikkeling van de huizenprijzen. In het najaar van 2005 bereikte de lange rente haar laagste niveau en vanaf dat jaar trokken ook de huizenprijzen weer aan. Door beide ontwikkelingen liepen de financieringslasten van koopwoningen op. Daar stond tegenover dat de economie in Nederland na een mindere periode aantrok en de werkloosheid sindsdien daalt. Hierdoor waren meer mensen aan het werk en nam ook het inkomen van de huishoudens toe. De gunstige inkomenseffecten wogen echter niet op tegen de gestegen financieringslasten, waardoor de Rabobank-betalbaarheidindex per saldo afnam.

Ook voor volgend jaar verwachten we een verdere afname van de betaalbaarheid van koopwoningen. Hoewel het beschikbare gezinsinkomen waarschijnlijk zal stijgen en de rentestijging ten opzichte van 2007 naar verwachting beperkter zal zijn, compenseert dit onvoldoende voor de verwachte prijsstijgingen van koopwoningen in 2007. Wel is de daling van de index kleiner dan de voorgaande jaren.

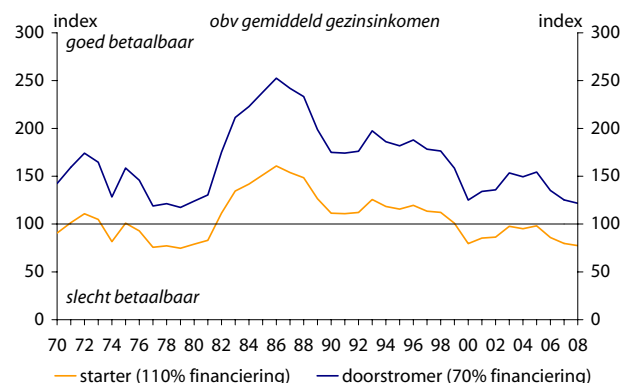
Net als de afgelopen jaren blijft het huidige prijsniveau problematisch voor starters op de woningmarkt. Ook voor de groep onder hen die een gemiddeld gezinsinkomen van € 45.000 (1,5 maal modaal in 2007) ontvangen. Zonder aanvullend vermogen is deze groep aangewezen op de goedkopere segmenten van de woningmarkt, zoals bijvoorbeeld woningen van minder kwaliteit, met een kleiner vloeroppervlak en/of gelegen op een minder gewilde locatie.

Figuur 14: Rabobank-betalbaarheidindex



Bron: CPB, Kadaster, Ecowin, Rabobank

Figuur 15: Betaalbaarheidindex naar type koper



Bron: CPB, Kadaster, Ecowin, Rabobank

Kwartaalbericht Woningmarkt

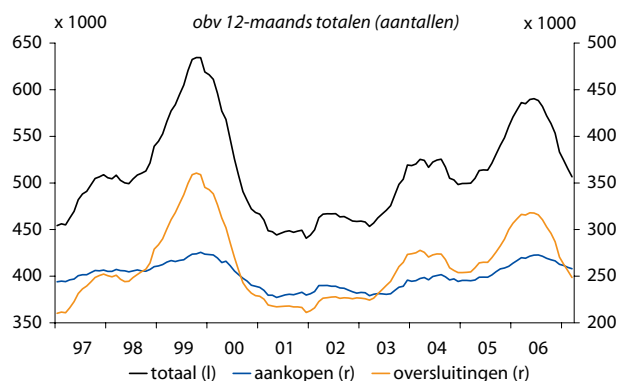
Minder hypotheeklen door oversluitingen

In het eerste kwartaal van 2006 zijn 108.497 nieuwe hypotheeklen verstrekt. Ten opzichte van het vorige kwartaal is dit een daling met 14,5% en vergeleken met een jaar eerder zijn er in het afgelopen kwartaal 19,7% minder hypotheeklen verkocht. Het totaal verstrekte hypotheekbedrag is in het eerste kwartaal uitgekomen op € 25,5 miljard. Ook dit is een daling ten opzichte van zowel het voorgaande kwartaal (-12,8%) als het zelfde kwartaal een jaar eerder (-11,8%). Wel is de daling in bedragen lager dan in aantallen hypotheeklen, wat betekent dat het gemiddelde hypotheekbedrag toeneemt.

Belangrijke oorzaak voor de afname van de hypotheekverstreking is de oplopende kapitaalmarktrente. Met name het aantal oversluitingen daalt hierdoor snel (figuur 18). Voor maart 2007 bedraagt de jaar-op-jaar oversluitingsafname 21,4%. Veel woonconsumenten hebben hun hypotheek inmiddels overgesloten en zo niet, dan zijn de hogere actuele rentetarieven mogelijk minder interessant om alsnog over te sluiten. Door deze ontwikkelingen is de 12-maandsproductie van nieuwe hypotheeklen vanaf februari 2007 groter dan het aantal oversluitingen. Dat is voor het eerst sinds het voorjaar van 2003. Hoewel het aantal nieuw verstrekte hypotheeklen ook afneemt, gebeurt dit minder snel. De productie van nieuwe hypotheeklen is (veel) minder volatiel dan van oversluitingen en komt overeen met het momenteel dalende aantal transacties op de woningmarkt.

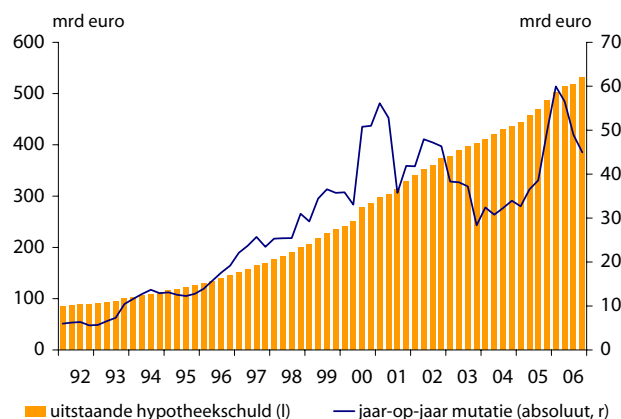
In lijn met de opgaande trend is de netto hypotheekverstreking in het eerste kwartaal van 2007 verder toegenomen. DNB registreerde een toename van de totale hypotheekschuld met € 14 miljard, waarmee er eind 2006 voor € 531 miljard aan woninghypotheeklen uitstond bij Nederlandse hypotheekverstrekkers. Voor heel 2006 betreft het een toename met € 45 miljard, wat overeenkomt met een stijging van 9,2%. Wel is de netto toename kleiner dan het voorgaande kwartaal en daalt sinds het historisch hoogtepunt uit het eerste kwartaal van 2006. Elders in dit kwartaalbericht wordt nader ingegaan op het oplopen van de uitstaande hypotheekschuld.

Figuur 16: Volumeontwikkeling hypotheekproductie



Bron: Kadaster, Rabobank

Figuur 17: Uitstaande hypotheekschuld



Bron: DNB, Rabobank

Kwartaalbericht Woningmarkt

Gevolgen oplopende hypotheekschuld beperkt

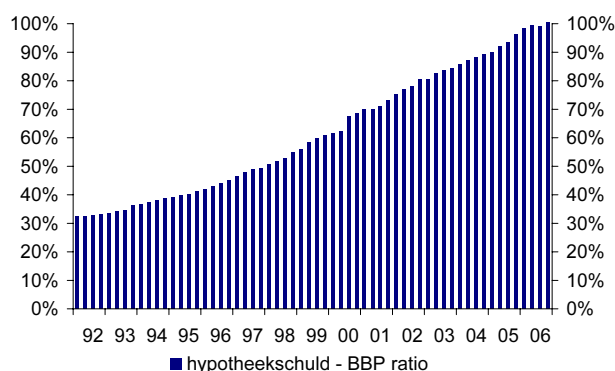
De uitstaande hypotheekschuld neemt al vele jaren ononderbroken toe. Het lijkt erop dat de verdubbelingstijd van de uitstaande schuld ongeveer vijf jaar bedraagt. In het eerste kwartaal van 1995 bedroeg de door DNB gerapporteerde uitstaande schuld € 115 miljard. Begin 2000 was dit reeds toegenomen tot € 242 miljard (+ 110%) en gedurende de eerste vijf jaar van het huidige decennium is de uitstaande schuld wederom verdubbeld tot 486 miljard euro. Sindsdien is de uitstaande schuld verder opgelopen tot 531 miljard euro. Ook in relatief opzicht neemt de uitstaande schuld toe; bijvoorbeeld ten opzichte van het BBP. De vraag rijst of deze situatie op lange termijn houdbaar is. We gaan daarom in op de processen die ten grondslag liggen aan deze ontwikkelingen en belichten tevens of dit een negatieve invloed heeft op de Nederlandse koopwoningmarkt.

Relatief hoge schuldquote voor Nederland

Uit cijfers van de European Mortgage Federation (EMF) blijkt dat de Nederlandse hypotheekschuld ten opzichte van het nationale BBP hoog is (figuur 18). In 2005 bedroeg deze ratio voor Nederland 97,1%; een percentage dat in geen van de vierentwintig toenmalige andere EU-lidstaten werd gehaald. Verder zijn de onderlinge verschillen tussen de EU-lidstaten groot, waarbij de ratio van de meer recent toegetreden voormalig Oostbloklanden over het algemeen een lagere waarde heeft. De financiële markten zijn in deze landen dan ook minder ontwikkeld dan in de overige EU-landen. Ook de omstandigheden op de nationale koopwoningmarkten zijn niet gelijk. Denk hierbij bijvoorbeeld aan vraag en aanbodverschillen per land of regio en aan beleidskeuzes van nationale overheden die (in)direct betrekking hebben op de koopwoningmarkt. Met name beleidskeuzes op nationaal niveau die direct ingrijpen in het proces van vraag en aanbod kunnen grote gevolgen hebben op het keuzegedrag van woonconsumenten en daarmee aanzienlijke verschillen veroorzaken tussen de lidstaten van de EU. Ook de Nederlandse woningmarkt wordt beïnvloed door overheidsingrijpen. Daarnaast spelen de voorkeuren van de Nederlandse consumenten een rol.

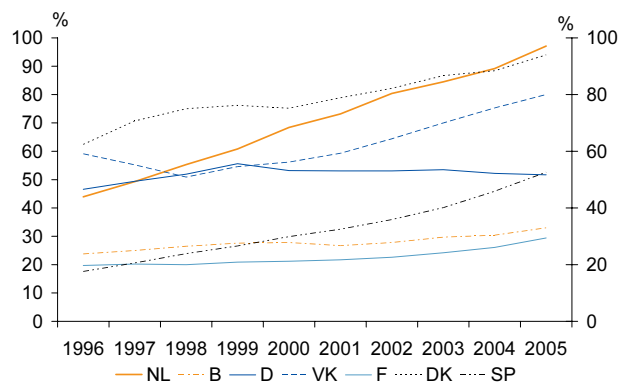
Opvallend is ook de relatief stabiele sterke groei van de hypotheekschuld – BBP ratio in Nederland van 43,9% in 1996 tot bijna 100% in 2005. Uit meer recente cijfers van DNB blijkt overigens dat deze ratio in 2006 minder snel gegroeid is dan in 2005. Ook blijkt dat de ratio sinds het vierde kwartaal van 2006 voor het eerst boven 100% uitkomt. De oorzaak van het oplopen van de ratio is de aanhoudend hogere groeivoet van de uitstaande schuld ten opzichte van de groeivoet van het BBP, waarbij de factor circa twee tot drie keer bedraagt.

Figuur 18: Uitstaande hypotheekschuld loopt op



Bron: DNB, Rabobank

Figuur 19: Hypotheekschuld – BBP ratio



Bron: EMF

Kwartaalbericht Woningmarkt

Krachten achter de oplopende hypotheekschuld

Het sterk oplopen van de Nederlandse hypotheekschuld heeft verschillende oorzaken, waaronder overheidsbeleid, gunstige marktcondities en het inspelen op specifieke marktomstandigheden. Enkele van deze ontwikkelingen doen zich ook voor in het buitenland, maar de combinatie ervan is uniek en typerend voor de Nederlandse koopwoningmarkt. Zo stimuleert de Nederlandse overheid reeds decennia lang het eigen woningbezit, waardoor de home-ownership-ratio is toegenomen van 28% in 1950 tot 55% in 2006. Wel is de huidige waarde van deze ratio relatief laag internationaal gezien en blijft achter bij het Europese gemiddelde van 65%. Paradoxaal is dat ook dit een gevolg is van intensieve betrokkenheid en beleid van de Nederlandse overheid op het gebied van sociale huisvesting.

Eén van de meest recente interventies van de overheid op de woningmarkt zijn de startersleningen, die in veel Nederlandse gemeenten worden geïntroduceerd. Deze leningen zijn erop gericht om starters op de koopwoningmarkt in staat te stellen een eigen woning aan te schaffen die eigenlijk (net) niet tot de financiële mogelijkheden behoort.

Voorts zijn mede door overheidsmaatregelen de financieringsmogelijkheden van huishoudens medio jaren '90 aanzienlijk verruimd. Onder andere om de gelijkwaardigheid van mannen en vrouwen te bevorderen worden vanaf die tijd ook hypotheekleningen op basis van twee inkomens. Vele Nederlandse huishoudens hebben hierdoor hun hypotheekbedrag kunnen verhogen. Daar komt bij dat de arbeidsparticipatie van vrouwen toeneemt, waardoor het aantal huishoudens met een dubbel inkomen stijgt.

Ook stimuleert de Nederlandse overheid het eigen woningbezit al meer dan 100 jaar met fiscaal aantrekkelijke regelgeving voor eigenaren van een eigen woning. Voorwaarde is wel dat de eigenaar de woning gebruikt als hoofdverblijf. Het fiscale voordeel is de afgelopen jaren door verschillende maatregelen weliswaar ingeperkt, maar deze aanpassingen hebben de stimulerende werking voor de woningmarkt niet aangetast. Het is nog steeds aantrekkelijk om de eigen woning te financieren met vreemd vermogen.

Daarnaast hebben ook de gunstige marktcondities bijgedragen aan het oplopen van de hypotheekschuld. Zo is de kapitaalmarktrente in het huidige decennium gedaald, met een laagste waarde in het najaar van 2005. Sindsdien is deze wel iets opgelopen, maar vanuit historisch perspectief gezien is ook het huidige lange renteniveau relatief laag. Deze lage rentestand heeft veel woonconsumenten geïnspireerd hun hypotheek over te sluiten, waarbij de hoogte van het hypotheekbedrag vaak opwaarts werd bijgesteld.

Voorts zijn door de gunstige en verder verruimde financieringsmogelijkheden van woningbezitters de huizenprijzen verder opgelopen. Vele huishoudens moeten hierdoor diep in de buidel tasten voor de aanschaf van een nieuwe woning. Door de beperkte flexibiliteit aan de aanbodzijde van de woningmarkt zijn de gunstige omstandigheden voor het aanschaffen van een eigen woning als het ware reeds ingeprijsd in het huidige prijsniveau. Gevolg is dat parallel aan de huizenprijzen ook de hypotheekbedragen oplopen.

Bovenstaande effecten worden bovendien versterkt doordat de markt inspeelt op deze ontwikkelingen. Zo verschijnen met enige regelmaat innovatieve hypotheekproducten op de markt, die de financieringsmogelijkheden van woonconsumenten vergroten. Denk bijvoorbeeld aan de opkomst van spaar- en beleggingshypotheekleningen, waarbij niet wordt afgelost maar naast het krediet ook vermogen wordt opgebouwd. Het uiteindelijke doel van dergelijke producten is om het krediet met behulp van het opgebouwde vermogen aan het eind van de looptijd (gedeeltelijk) af te lossen. Ook het toegenomen gebruik van aflossingsvrije hypotheekleningen heeft het maximale hypotheekbedrag verhoogd, aangezien dit product geen aflossingslasten kent.

Kwartaalbericht Woningmarkt

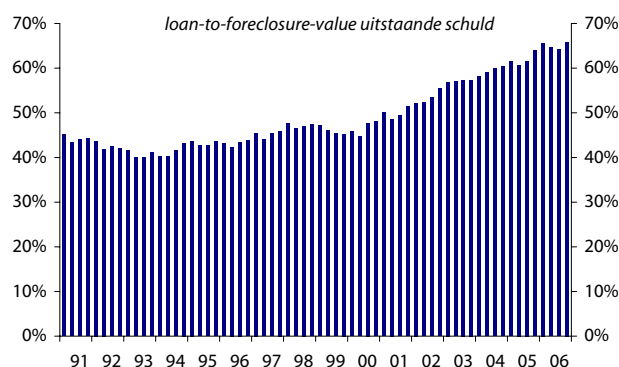
Snel oplopende LTV

Dat Nederlanders relatief veel lenen voor de aanschaf van een eigen woning blijkt ook uit de Nederlandse loan-to-foreclosure-value van de uitstaande hypotheekschuld. Deze ratio relateert de uitstaande hypotheekschuld aan de woningwaarde en is dit decennium opgelopen van circa 45% in 2000 tot circa 65% in 2006 (figuur 20). Ook in vergelijking met andere landen is de waarde van deze ratio in Nederland hoog, wat ook geldt voor de LTV van nieuwe hypotheek (figuur 21). Er zijn verschillende oorzaken die de toename van deze ratio in Nederland verklaren, waarbij zowel teller- als noemereffecten optreden. Het tellereffect bestaat uit de snel oplopende hypotheekschuld (figuur 21), die daarmee een belangrijke bijdrage levert aan de groei van de LTV. Daarnaast is van belang dat de Nederlandse huizenprijzen in het huidige decennium minder snel stijgen dan in de periode daarvoor. De (over)waarde van woningen neemt hierdoor minder snel toe, zodat de LTV-noemer slechts in beperkte mate stijgt. Nu de huizenprijzen weer aantrekken en in 2006 met bijna 5% zijn gestegen, stabiliseert de LTV in 2006 rond 65%. Dit percentage kan aanzienlijk dalen wanneer wordt verdisconteerd voor het vermogen dat Nederlandse huishoudens opbouwen in spaar- en beleggingshypotheek en andere verpande vermogensproducten.

Hoge schuldquote geen direct gevaar voor de huizenmarkt

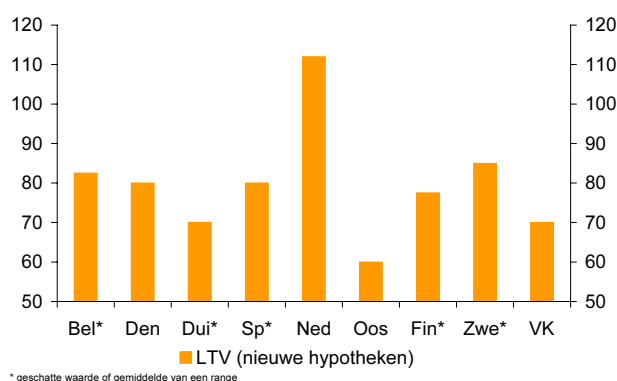
De oplopende hypotheekschuld en aanverwante ratio's vormen geen direct gevaar voor de Nederlandse huizenmarkt. Door de komst van nieuwe innovatieve hypotheekproducten en overheidsingrijpen zijn de financieringsmogelijkheden van woonconsumenten de afgelopen jaren uitgebreid. Tevens is door de introductie van de bijleenregeling aflossen minder aantrekkelijk geworden. Zolang het huidige overheidsbeleid voor koopwoningen gehandhaafd blijft zijn de risico's van de oplopende hypotheekschuld beperkt. Uiteraard blijft het renterisico bestaan. Het historisch lage niveau van de kapitaalmarktrente heeft relatief hoge hypotheekbedragen mogelijk gemaakt. Inmiddels is de lange rente iets opgelopen, maar veel Nederlandse huishoudens hebben daar niets van gemerkt, aangezien zij voor een relatief lange rentevaste periode hebben gekozen. Tot slot speelt ook het structurele tekort op de Nederlandse (koop)woningmarkt een rol. Al decennia blijft het aanbod van woningen achter bij de vraag. Dit genereert een opwaartse kracht op de huizenprijzen en daarmee ook op de nieuwe hypotheek. Ondanks het oplopen van de hypotheekschuld is het aantal gedwongen verkopen in Nederland relatief laag en bedraagt minder dan 1% van het totaal aan transacties. Al met al gunstige condities voor de prijsontwikkeling, waarbij de eigen woningfinanciering met vreemd vermogen wordt gestimuleerd.

Figuur 20: Ontwikkeling LTV in Nederland



Bron: DNB, CBS, NVM, Rabobank

Figuur 21: Internationale ontwikkelingen LTV



Bron: ECB

Kwartaalbericht Woningmarkt

Vooruitzichten koopwoningmarkt

De ontwikkelingen op de Nederlandse koopwoningmarkt zijn stabiel. De huizenprijzen stijgen al twee jaar met ongeveer 5% en ook in het gebruikelijk mindere eerste kwartaal, waarin vorig jaar de prijzen niet veranderden, zijn de huizenprijzen dit jaar verder gestegen. Hoewel het 12-maands-totaal van het aantal woningmarkttransacties sinds de zomer van 2006 terugloopt is het transactieniveau vanuit historisch perspectief gezien nog steeds hoog. Ook is in het eerste kwartaal van 2007 het aantal gedwongen woningverkoop ten opzichte van dezelfde periode vorig jaar met ruim 9% gedaald.

De vooruitzichten voor de Nederlandse koopwoningmarkt zijn gematigd positief. De economische groei kwam voor 2006 uit op 2,9% en stabiliseert. De vooruitzichten voor 2007 en 2008 zijn gunstig met een verwachte reële toename van het BBP in beide jaren van rond de 3%. Ook de consumptie groeit in 2007 met naar verwachting 2% en voor 2008 wordt een verder aantrekkende consumptie verwacht met een groei van 3,2%. Ook het consumentenvertrouwen is ten opzichte van het vierde kwartaal van 2006 verder toegenomen en sinds april zijn alle deelindicatoren van het consumentenvertrouwen positief. Met name de deelindicator koopbereidheid is toegenomen. Deze indicator wordt samengesteld op basis van inschattingen van de financiële situatie in de afgelopen en de komende 12 maanden tezamen met een deelindicator voor het doen van grote aankopen.

Daarnaast dragen ook de ontwikkelingen op de arbeidsmarkt bij aan de vooruitzichten voor de Nederlandse koopwoningmarkt. Meer mensen gaan aan het werk en de werkloosheid daalt. Hierdoor kan de vraag naar woningen toenemen. Voorts is in enkele segmenten van de arbeidsmarkt de krapte reeds voelbaar en ontstaat loonruimte. Door deze ontwikkelingen kan het besteedbaar inkomen toenemen. Bovendien verwachten we dat de nieuwbouwproductie ook in 2007 achter zal blijven bij de doelstellingen van het Ministerie van VROM, waardoor de krapte op de woningmarkt ook de komende jaren gehandhaafd blijft.

Er zijn echter ook minder positieve ontwikkelingen. Zo is de rente de afgelopen tijd aardig opgelopen, zeker wanneer die wordt vergeleken met het laagste niveau in het najaar van 2005. De lasten van een hypotheek nemen hierdoor toe. Daarnaast zijn de huizenprijzen gestegen, zodat momenteel meer betaald moet worden voor woningen dan enkele jaren terug. Hierdoor zijn de afgelopen tijd de financieringslasten van een eigen woning toegenomen en voor 2007 en 2008 wordt een verdere toename verwacht. Dat geldt zowel voor de huizenprijzen als de rentecomponent, al zal de rentestijging naar verwachting ieder jaar iets afnemen en kleiner zijn dan in 2006.

De bovenstaande ontwikkelingen hebben effect op de betaalbaarheid van koopwoningen. Naar verwachting zullen de toegenomen financieringslasten niet volledig gecompenseerd kunnen worden door de positieve inkomenseffecten. De betaalbaarheid van koopwoningen zal dan ook naar verwachting afnemen. Wel verwachten we dat de daling van de betaalbaarheid de komende jaren afneemt. Dit geldt zowel voor starters als voor doorstromers.

Als gevolg van een per saldo wat verslechterde betaalbaarheid van koopwoningen, in combinatie met een versnellende toename van het aanbod, verwachten wij dat de stijging van de huizenprijzen wat zal afvlakken. Al met al voorzien wij voor 2007 en 2008 een nominale stijging van de gemiddelde huizenprijs met respectievelijk 4¼% en 3¼%.

Kwartaalbericht Woningmarkt

Kerngegevens

Huizenprijzen

Jaar-op-jaar mutatie (%)	2005	2006	2007 ^a	2008 ^a
NVM (mediane huizenprijs)	5,1	4,8	4¼	3¼
Kadaster (gemiddelde huizenprijs)	4,7	5,9	-	-

Aantallen

x duizend	2005	2006	2007 ^a	2008 ^a
Verkooptransacties	207	210	205	200
Nieuwbouw	67	72	75	80

Aantallen

	2005	2006	2007	2008
Onvrijwillige verkopen	1.911	1.968	-	-

Economische kerngegevens

	2005	2006	2007 ^a	2008 ^a
BBP (volumegroei, %)	1,5	2,9	3	3
Inflatie (%)	1,7	1,2	2	2½
Werkloosheid (x duizend)	483	413	355	320

Rabobank betaalbaarheidindex

x duizend	2005	2006	2007 ^a	2008 ^a
Betaalbaarheidindex ^b	108	95	88	85

Rente^c

Niveau (%)	10 mei 2007	+3m ^d	+12m ^d
3-maands Eurozone	4,05	4,38	4,38
10-jaars Euroswap	4,51	4,35	4,60
Hypotheekrente, 5-10 jaar vast	4,59 ^e		

^a Prognoses Rabobank

^b De Rabobank betaalbaarheidindex 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 maand-lastenquote 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 januari 2007, DNB

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 Ecowin, Kadaster, NVM, DNB en Centraal Bureau voor de Statistiek. 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.

Het Directoraat Kennis en Economisch Onderzoek staat ook op internet: www.rabobankgroep.nl/kennisbank

Voor overige informatie kunt u bellen met het secretariaat van KEO op tel. 030 – 2162661, of mailen naar 'N.K.Kolsteren@rn.rabobank.nl'.

Afsluitdatum: 10 mei 2007

Tekstbijdragen:

Martijn de Jong-Tennekes, Paula Oud, Niels Visser

Eindredactie:

Drs W.W. Boonstra, hoofd Directoraat Kennis en Economisch Onderzoek

Productiecoördinatie:

C.R.Frentz

© 2006 - Coöperatieve Centrale Raiffeisen-Boerenleenbank B.A., Nederland

KEO op internet

www.rabobankgroep.nl/kennisbank

Postadres

Rabobank Nederland
KEO (UC P515)
Postbus 17100
3500 HG Utrecht

Bezoekadres

Rabobank Nederland
Croeselaan 18
3521 CB Utrecht



Rabobank