



*Rabobank*

# Kwartaalbericht Woningmarkt

Mei 2011

*Kennis en Economisch Onderzoek*

# Inhoudsopgave

---

<b>Samenvatting en conclusies</b>	<b>3</b>
<b>Markt voor bestaande woningen</b>	<b>4</b>
<b>Nieuwbouw</b>	<b>10</b>
<b>Renteontwikkelingen</b>	<b>11</b>
<b>Betaalbaarheid</b>	<b>13</b>
<b>Tijdelijke opleving hypotheekmarkt</b>	<b>14</b>
<b>Woningmarktregio's</b>	<b>15</b>
<b>Kerngegevens</b>	<b>22</b>
<b>Colofon</b>	<b>23</b>

Kennis en Economisch Onderzoek staat ook op internet.  
Het adres is [www.rabobank.com/kennisbank](http://www.rabobank.com/kennisbank)

**Afsluitdatum: 13 mei 2011**

# Kwartaalbericht Woningmarkt

## Samenvatting en conclusies

De markt voor koopwoningen vertoont nog altijd geen tekenen van herstel. In het eerste kwartaal van 2011 daalde de gemiddelde huizenprijs in Nederland met 0,5% ten opzichte van het kwartaal ervoor. In vergelijking met een jaar geleden ligt het huidige prijsniveau 1,2% lager.

In het eerste kwartaal van 2011 steeg het aantal transacties met slechts 2,2% ten opzichte van hetzelfde kwartaal een jaar geleden. De sterke opleving van het aantal transacties in de eerste twee maanden van dit jaar, werd grotendeels tenietgedaan door de sterke terugval in de maand maart. Aan dit maandpatroon kunnen we duidelijk de effecten van de beleidsmaatregelen aflezen (de reeks kent een vertraging van twee à drie maanden). De opleving in januari en februari komt voort uit de rust omtrent de hypotheekrenteaftrek bij het aantreden van het nieuwe kabinet. Ook kregen huishoudens een extra prikkel om voor 1 januari een huis te kopen, door de verlaging van de Nibud financieringslastpercentages. Door deze aanpassing kunnen huishoudens op basis van hetzelfde inkomen en rentepercentage 3 à 4% minder lenen dan een jaar geleden. In maart viel het aantal transacties door deze aanpassing juist terug.

Voor 2011 en 2012 verwachten wij een verdere daling van de woningprijzen, met respectievelijk 2% en 2½%. Dit als gevolg van het stijgende aantal woningen dat te koop staat, op een toch al hoog niveau. In april stonden ruim 184.000 woningen te koop. Daarnaast staat de betaalbaarheid onder druk. Door de verlaging van de financieringslastpercentages kunnen huishoudens minder lenen en de verwachting is dat deze percentages per 1 januari 2012 opnieuw zullen worden verlaagd. Het effect hiervan wordt versterkt door de licht oplopende rente. Het grote aanbod enerzijds en beperkende financieringsmogelijkheden anderzijds zorgen ervoor dat bij het huidige prijsniveau vraag en aanbod niet goed op elkaar aansluiten. Onze verwachting is dat verkopers gedurende het jaar hun prijs zullen verlagen om hun huis te verkopen, deels omdat de noodzaak daartoe bij sommige huiseigenaren zal toenemen. Het aantal transacties zal uitkomen op 130.000 dit jaar en 135.000 volgend jaar.

Het aantal gedwongen verkopen is in het eerste kwartaal iets opgelopen, maar bevindt zich nog altijd –in internationaal perspectief– op een zeer laag niveau. Ook het aantal betalingsachterstanden is in internationaal perspectief laag. Hieraan liggen onder meer de goede kredietverlening, de lage werkloosheid, het goede sociale-zekerheidsstelsel en een goede betalingsmoraliteit ten grondslag.

De bouw zal in zowel 2011 als in 2012 hinder blijven ondervinden van de stagnatie op de woningmarkt. Gezien het relatief lage aantal verstrekte vergunningen zal de bouwproductie naar verwachting uitkomen op respectievelijk 55.000 en 52.000.

Maarten van der Molen  
M.T.Molen@rn.rabobank.nl  
030 – 216 44 90

# Kwartaalbericht Woningmarkt

## Markt voor bestaande woningen

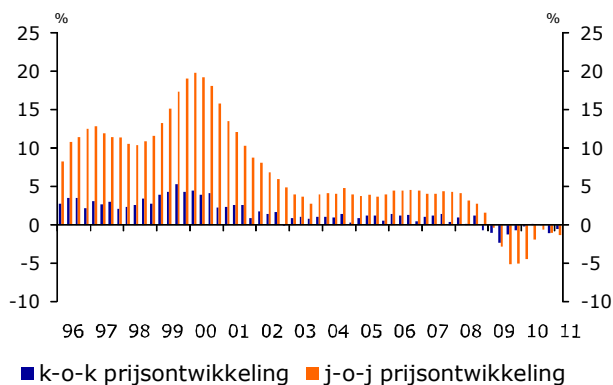
### Neerwaartse trend zet door

De prijsdaling van koopwoningen in het vierde kwartaal van 2010 heeft in het eerste kwartaal van 2011 een vervolg gekregen. In het eerste kwartaal van 2011 daalde de Prijsindex Bestaande Koopwoningen (de PBK-index) van het CBS/Kadaster met 0,5% ten opzichte van het laatste kwartaal in 2010. Dit in vergelijking met een daling van 1,1% (k-o-k) in het laatste kwartaal van 2010. Ten opzichte van een jaar geleden is het prijsniveau momenteel 1,2% lager (figuur 1). Met deze tweede opeenvolgende daling op kwartaalbasis lijkt het erop dat de stabilisatie van de prijzen in de periode eind 2009 tot halverwege 2010 slechts tijdelijk was.

De prijsdaling én de toename van het aantal transacties (zie volgende paragraaf) in het eerste kwartaal van 2011 komen niet als een verrassing. Door het besluit van het kabinet Rutte om de hypotheekrenteaftrek ongemoeid te laten kregen potentiële kopers extra vertrouwen om toe te treden tot de markt. Daarnaast kregen kopers een extra prikkel om voor 1 januari 2011 zaken te doen, omdat zij dan nog gebruik mochten maken van de oude financieringslastpercentages van het Nibud. Naast kopers kregen ook verkopers door deze maatregel wellicht een extra prikkel om water bij de wijn te doen door een lager bod te accepteren, gezien de beperkende factoren voor kopers na deze periode.

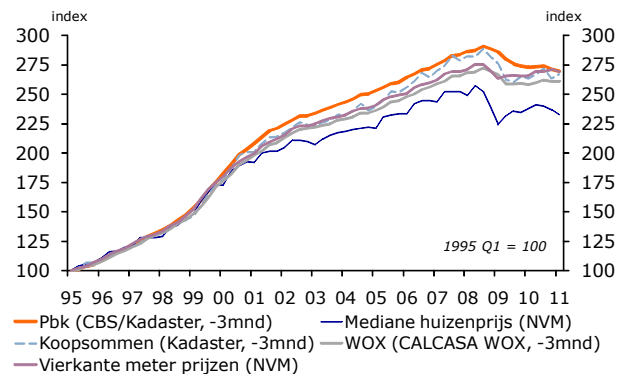
De verwachting is dat de prijzen voor bestaande koopwoningen in 2011 met 2% zullen dalen en in 2012 met 2½%. Voor de rest van 2011 betekent dit dat de prijzen nog met 1½% zullen dalen. Belangrijkste oorzaak is dat de vraag naar woningen, op het huidige prijsniveau, structureel lager zal liggen dan in de voorgaande periode. Door de verlaging van de financieringslastpercentages van het Nibud per 1 januari 2011 sluiten de mogelijkheden tot financiering en het huidige prijsniveau niet goed op elkaar aan. Het probleem is dan ook niet zozeer dat huishoudens niet willen verhuizen, maar dat zij niet kunnen.

Grafiek 1: Prijsdaling zet opnieuw in



Bron: CBS

Grafiek 2: Een gemengd beeld

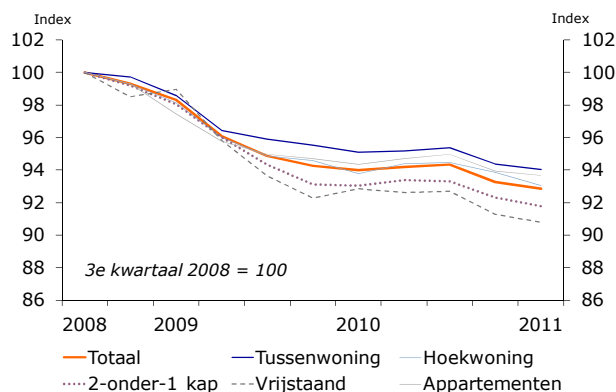


Bron: CBS, NVM, Calcasa, Kadaster

# Kwartaalbericht Woningmarkt

Daarnaast worden de maandlasten, indien de gedragscode wordt geaccepteerd, hoger voor de groep huishoudens die voorheen zouden hebben gekozen voor meer dan 50% aflossingsvrij. Oorzaak is dat in dat geval per 1 augustus 2011

**Grafiek 3: Prijsontwikkeling naar woningtype**



Bron: CBS

de omvang van een nieuwe hypotheek, in een periode van dertig jaar, dient te worden teruggebracht naar minder dan 50% van de aankoopwaarde van de woning. Hypotheken afgesloten voor 1 augustus vallen niet onder de regeling. Ook huishoudens waarvan de hypotheektermijn afloopt na 1 augustus vallen buiten de regeling. Zij mogen de hypotheek oversluiten onder de oude regeling (zie ook het vorige Kwartaalbericht Woningmarkt). Daarnaast is de verwachting dat de financieringslastpercentages per 1 januari 2012 verder worden aangescherpt, wat er voor zorgt dat de maximale hypotheek onder NHG opnieuw in omvang afneemt. De bovenstaande maatregel zal in 2012 opnieuw een drukkend hebben op

zowel de prijzen als de transactie aantallen.

Naast de PBK-index zijn er ook nog andere maatstaven voor het meten van de prijsontwikkeling. Deze geven echter geen eenduidig beeld (figuur 2). De koopsoortenreeks van het Kadaster noteerde in het eerste kwartaal van 2011 een plus van 1,4%, terwijl de mediane huizenprijs van de NVM een daling liet zien van 1,7% op kwartaalbasis. Beide reeksen hebben gemeen dat ze niet corrigeren voor het type woning dat wordt verkocht. Periodes waarin relatief veel duurdere woningen worden verkocht, zorgen voor ogenschijnlijke prijsstijgingen en vice versa. Dit omdat de prijsontwikkeling gebaseerd is op de actuele transactie aantallen. Wanneer dure woningen qua transactie aantallen zijn oververtegenwoordigd ten opzichte van een 'normale' periode stijgt de gemiddelde transactieprijs en daarmee de prijsontwikkeling. Voordeel van de NVM-reeks is echter wel dat deze actuelere informatie bevat, aangezien de registratie van de transactie op het moment van verkoop plaatsvindt. Aangezien de PBK-index corrigeert voor het type woning en de regio waarin de woning wordt verkocht, verdient deze reeks onze voorkeur. Hiermee accepteren wij het nadeel dat de reeks niet de meest actuele informatie verschaft.

Op basis van de PBK-index blijkt dat er van een daling sprake is over de gehele linie (figuur 3). Zowel in het goedkopere segment –tussenwoningen, hoekwoningen en appartementen– als in het duurdere segment –2-onder-1-kap en vrijstaande woningen– daalden de prijzen in het eerste kwartaal in een bandbreedte van -0,3% en -0,9% ten opzichte van het voorgaande kwartaal.

# Kwartaalbericht Woningmarkt

Ten opzichte van de voorgaande kwartaalcijfers daalden alle woningtypen, met uitzondering van de hoekwoningen, minder hard. Uit figuur 3 is naast de huidige daling ook de daling ten opzichte van het toppunt van de markt af te lezen.

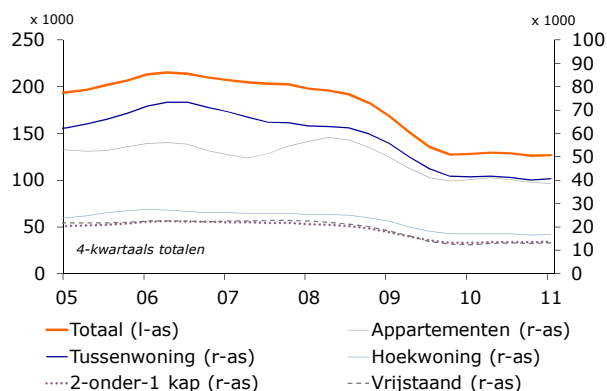
Sinds het uitbreken van de crisis is de gemiddelde huizenprijs in Nederland met 7,2% gedaald. Hier is echter wel een duidelijk verschil te zien, waarbij de prijs van woningen in het goedkopere segment gemiddeld met 6 à 7% zijn gedaald, terwijl woningen in het duurdere segment voor een gemiddeld 8 tot 9% lagere prijs worden verkocht dan voor de crisis.

## Transacties kennen een korte opleving

Sinds eind 2009 schommelt het aantal transacties, op basis van 12-maands totalen, tussen de 126.000 en 130.000 (figuur 4). In het laatste kwartaal van 2010 werd de onderkant van deze bandbreedte getest met 126.127 woningen die van eigenaar wisselden. In het eerste kwartaal van 2011 is dit aantal iets opgelopen naar 126.740. Oorzaak is dat er in het eerste kwartaal van 2011 28.358 woningen zijn verkocht, een plus van 2,2% in vergelijking met een jaar geleden. De stijging is met name te danken aan de maanden januari en februari, waarin het aantal transacties respectievelijk 8,6% en 7,5% hoger lag dan een jaar geleden. In maart lag het aantal transacties echter 6,4% lager dan in dezelfde periode een jaar geleden.

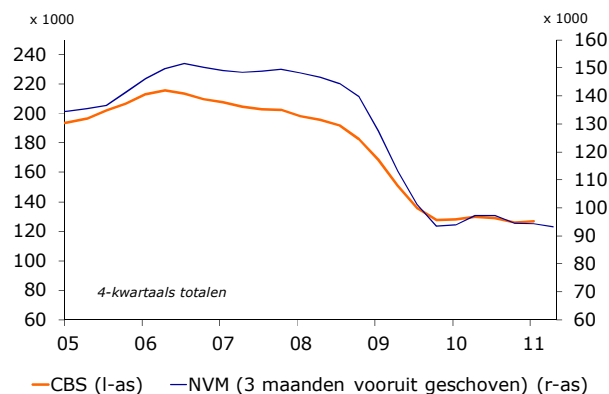
De cijfers uit het eerste kwartaal hebben betrekking op overdrachten waarvan de overeenkomst in de periode oktober–december is gesloten. Oorzaak is dat verkopen gemiddeld met een vertraging van twee à drie maanden worden geregistreerd bij de notaris. De daling in maart geeft een indicatie dat de opleving van het aantal transacties, naar aanleiding van het aantreden van het nieuwe kabinet, van korte duur is geweest. Daarnaast zien we voorzichtig de effecten terug van de nieuwe beleidsmaatregelen die per 1 januari van kracht zijn geworden (zie volgende paragraaf; meer en langer te koop).

Grafiek 4: Transactieaantallen blijven laag



Bron: CBS

Grafiek 5: Het verschil tussen CBS en NVM



Bron: CBS, NVM

# Kwartaalbericht Woningmarkt

Het beeld wordt ook bevestigd door het aantal verkopen bij NVM-makelaars in het eerste kwartaal van 2011 (figuur 5). Ten opzichte van het voorgaande kwartaal is het aantal transacties, op 12-maands basis, met 1,4% gedaald.

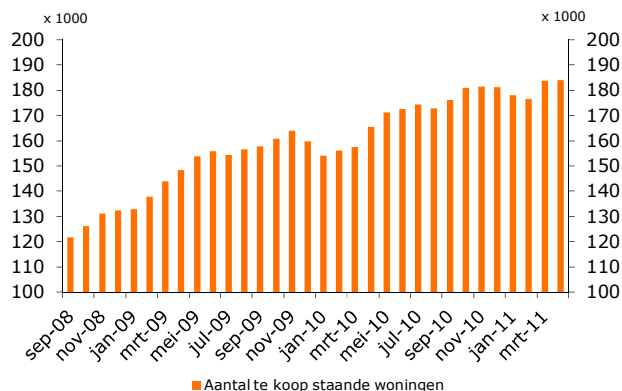
De opleving van het aantal transacties is niet over de gehele linie gelijk verdeeld. Zo wisselden in het duurdere segment, 2-onder-1-kap en vrijstaande woningen, respectievelijk 10 à 11% meer woningen van eigenaar ten opzichte van een jaar geleden. In het lagere segment –tussenwoningen, hoekwoningen en appartementen– varieerde dit percentage van -3 tot +3%.

## Meer en langer te koop

In de periode november–februari daalde het aantal te koop staande woningen iedere maand een klein beetje. In maart en april is het aantal te koop staande woningen echter met respectievelijk 7.348 en 292 toegenomen. Hiermee komt het totaal aantal te koop staande woningen in april uit op meer dan 184.000 (figuur 6). Sinds september 2008 is het aantal te koop staande woningen nog niet zo hoog geweest. Bovendien vertelt het aantal te koop staande woningen maar een deel van het verhaal. Huishoudens die namelijk wel zouden willen verhuizen wachten door de lage transactie aantallen en de dalende prijzen met het te koop zetten van hun woning. Wanneer we kijken naar het aantal gemiste transacties op basis van huidige en vroegere transactie aantallen (derde kwartaal 2008), vermindert met de stijging van het aantal te koop staande woningen, gaat het hier om ruim 100.000 woningen.

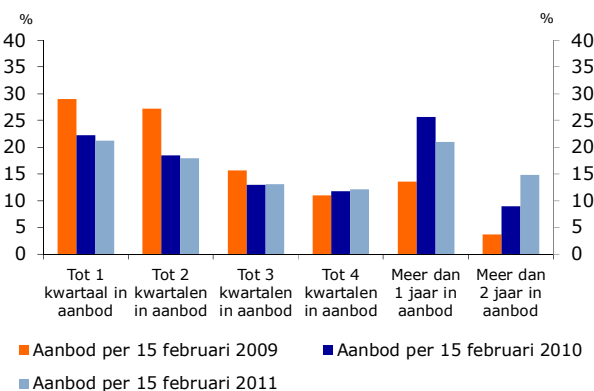
Niet alleen staan er meer woningen te koop, ze staan ook langer te koop. De NVM heeft becijferd dat woningen gemiddeld 268 dagen te koop staan, dit komt overeen met bijna negen maanden. In het voorgaande kwartaal stonden woningen gemiddeld nog 250 dagen te koop. Het verschil tussen de verschillende woningtypen is daarbij aanzienlijk.

Grafiek 6: Meer woningen te koop ...



Bron: Huizenzoeker.nl

Grafiek 7: ... en ook langer



Bron: NVM

# Kwartaalbericht Woningmarkt

Tussenwoningen staan gemiddeld 212 dagen te koop, tegenover 355 dagen voor vrijstaande woningen. De toename van de verkooptijd zien we ook terug in de groeiende groep woningen die al langer dan twee jaar te koop staan. Inmiddels is het percentage woningen die langer dan twee jaar te koop staan opgelopen naar bijna 15 procent, ten opzichte van ruim 4 procent twee jaar geleden (figuur 7).

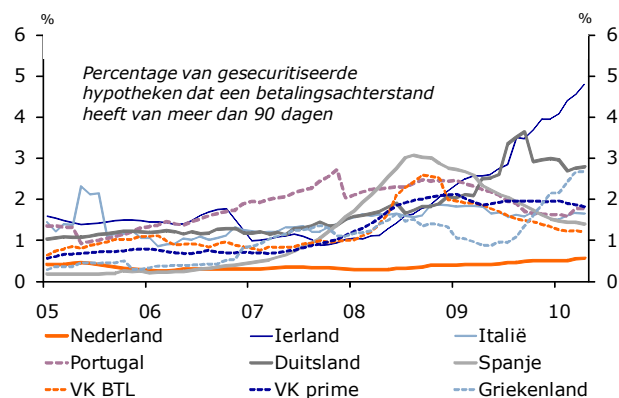
In absolute aantallen gaat het hier om ruim 25.000 woningen. Wanneer deze verkopers al een nieuwe woning hebben gekocht en betrokken, zullen hun maandlasten per 1 januari 2012 gaan oplopen. Huishoudens die namelijk in 2008 hun oude woning te koop hebben gezet, mogen vanaf 1 januari 2012 geen aanspraak meer maken op dubbele hypotheekrenteaf trek. De maand waarin de woning in 2008 te koop is gezet, heeft hierop geen invloed. Voor huishoudens waarvan de oude woning leeg staat omdat ze de nieuwe woning al hebben betrokken, geldt een vergelijkbare regeling. Ook deze regeling is verlengt, waarbij huishoudens niet twee maar drie jaar gebruik mogen maken van dubbele hypotheekrenteaf trek. Met andere woorden, een grote groep huishoudens zal tegelijkertijd een extra financiële prikkel krijgen om hun te koop staande woning tegen een lagere prijs van de hand te doen. De verwachting is dat dit effect terug te zien zal zijn in de cijfers van 2012.

## Verwachting 2011 en 2012

Op korte termijn zorgen de aankomende beperkende maatregelen voor een extra prikkel voor zowel kopers als verkopers om tot een overeenkomst te komen. Dit effect hebben we ook rond 1 januari gezien met de invoering van de nieuwe financieringslastpercentages van het Nibud. Een dergelijk effect is ook te verwachten rond 1 augustus wanneer de nieuwe aflossingsverplichting van kracht wordt.

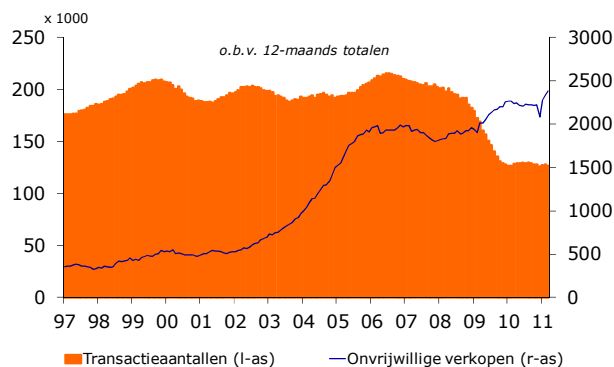
<sup>3</sup> Fitch Ratings (2011). EMEA RMBS Q410 Update: Generally Stable, Pockets of Poor Performance Persist

**Grafiek 8: Nederlanders zijn goede betalers**



Bron: Fitch (2011)<sup>3</sup>

**Grafiek 9: Aantal gedwongen verkopen stijgt iets**



Bron: CBS/ Kadaster



# Kwartaalbericht Woningmarkt

---

Daarnaast zal de druk op verkopers met dubbele hypotheekrenteaftrek naar het einde van het jaar toenemen om de woning te verkopen, indien de woning voor 1 januari 2009 te koop is aangeboden.

De tijdelijke extra vraag van kopers door de invoering van de nieuwe beleidsmaatregelen zal niet afdoende zijn om voor een opwaartse druk op de woningprijzen te zorgen. Daarvoor is de extra vraag ten opzichte van het grote aanbod te minimaal. Op lange termijn zullen de beleidsmaatregelen voor een neerwaartse druk zorgen, zeker als ook de tijdelijke extra vraag wegvalt. Dit effect wordt versterkt wanneer de rente verder zal oplopen (zie ook verderop in dit Kwartaalbericht). Daarnaast blijft de koopkracht de komende jaren onder druk staan, waardoor het te verwachten is dat de financieringslastpercentages verder zullen worden aangescherpt. De verwachting is daarom ook dat de prijzen in 2011 en in 2012 zullen dalen, namelijk met respectievelijk 2 en 2½ procent.

Per saldo zullen de transactieaantallen in 2011 rond het huidige niveau blijven schommelen. In 2012 zal het aantal transacties licht stijgen, doordat mensen meer water bij de wijn doen om de kans op verkoop te vergroten. Verkopers zullen ook wel moeten bewegen gezien het grote aanbod aan bestaande koopwoningen. Het drukkend effect dat uitgaat van de nieuwe beleidsmaatregelen, doordat huidige woningbezitters met aflossingsvrije hypotheek tot 50% minder snel geneigd zullen zijn om te verhuizen, weegt niet op tegen het grote aanbod. Per saldo zal het aantal transacties uitkomen op respectievelijk 130.000 en 135.000.

## **Gedwongen verkopen**

In het eerste kwartaal van 2011 hebben er 819 gedwongen verkopen plaatsgevonden. Dit in vergelijking met 523 in dezelfde periode een jaar geleden. De stijging is vooral te wijten aan de toename in de maanden januari en februari waarin het aantal fors hoger lag dan een jaar geleden. Het percentage huishoudens met betalingsachterstanden is internationaal gezien echter laag (figuur 8). Daarnaast is ook het aantal gedwongen verkopen laag, 2.382 (figuur 9). SEO (2011)<sup>4</sup> onderschrijft dat het aantal huishoudens met betalingsproblemen in Nederland laag is. Problemen hebben vooral 'externe' oorzaken als echtscheidingen en werkloosheid en niet zozeer te hoge hypotheekschulden.

---

<sup>4</sup> SEO (2011). Publieke belangen en hypotheekregulering

# Kwartaalbericht Woningmarkt

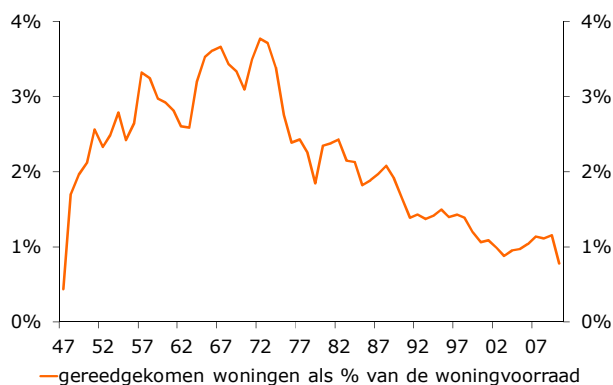
## Nieuwbouw

Het aantal gereedgekomen woningen bereikte volgens het CBS in 2010 de laagste stand sinds 1952. Er werden vorig jaar 56.000 nieuwe woningen opgeleverd; in 1952 waren dat er iets meer dan 54.000. Als percentage van de woningvoorraad bereikte het aantal gereedgekomen woningen echter een historisch dieptepunt. Alleen in 1947 werden er minder gereedgekomen woningen opgeleverd als percentage van de woningvoorraad (figuur 10). In 2009 kwamen er nog bijna 83.000 woningen gereed. De daling was het grootst in de koopsector (bijna 40%), maar ook het aantal gereedgekomen huurwoningen daalde fors (bijna 16%).

In 2010 zijn er iets meer dan 61.000 bouwvergunningen verleend voor nieuwbouwwoningen. Hier was de daling ten opzichte van 2009 het sterkst in de huursector (ruim 25%). In de koopsector was dat bijna 11%. Door de beperkte dynamiek op de woningmarkt is de nieuwbouwproductie in 2011 met naar schatting zo'n 55.000 woningen nagenoeg gelijk aan het aantal gereedgekomen woningen in 2010. Op basis van het aantal verstrekte vergunningen in 2010 is het aantal gereedgekomen woningen in 2012 met naar schatting zo'n 52.000 nog iets lager.

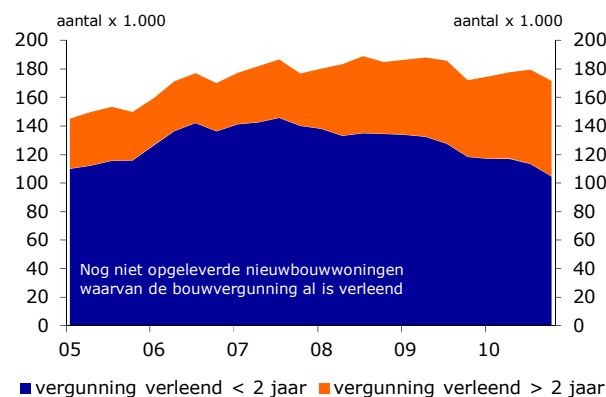
Het aantal nog niet gereedgekomen nieuwbouwwoningen waarvoor al wel een bouwvergunning is verstrekt, neemt ook af. In het vierde kwartaal van 2010 was het aantal nog niet opgeleverde woningen waarvan de vergunning al is verstrekt nagenoeg gelijk aan dat in 2009. In de laatste drie maanden van 2010 lag dat aantal duidelijk lager dan in dezelfde periode in 2008 (ruim 7%). De daling doet zich voor bij woningen waarvan de vergunning hooguit twee jaar eerder is verstrekt (figuur 11). Het aantal woningen dat nog niet gereed is en waarvan de vergunning langer dan twee jaar geleden werd verstrekt, neemt juist toe. Relatief nieuwe bouwprojecten lijken daarmee in toenemende mate te worden voltooid, terwijl oudere projecten in de ijskast blijven staan.

**Figuur 10: Gereedgekomen woningen op dieptepunt**



Bron: CBS

**Figuur 11: Oudere bouwprojecten in de ijskast**



Bron: CBS

## Renteontwikkelingen

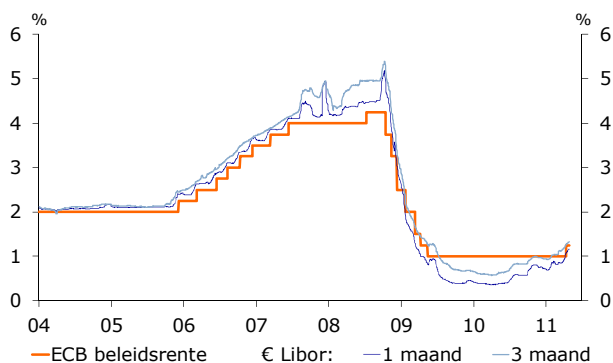
### ECB zet een eerste stap

Begin april heeft de ECB de beleidsrente met 0,25%-punt verhoogd, na deze gedurende bijna twee jaar op een historisch laag niveau te hebben gehandhaafd (figuur 12). Hiermee is de ECB de eerste centrale bank van de grote ontwikkelde economieën die de rente heeft verhoogd. Een belangrijke drijfveer achter deze renteverhoging is het risico dat de recente prijsstijgingen, als gevolg van toeneemende grondstoffenprijzen, in de eurozone zullen leiden tot tweede-ronde-effecten bij de prijs- en loonvorming en daarmee tot een breed verspreide inflatoire druk op de middellange termijn. In de eurozone bedroeg de jaarstijging van de consumentenprijzen in april 2,8%, vooral gevoed door deze hogere grondstoffenprijzen. Onze verwachting is dat de beleidsrenteverhoging van april niet de laatste zal zijn. In het licht van het nog altijd extreem lage renteniveau valt een verdere normalisatie niet uit te sluiten, zodat over een horizon van een jaar een beleidsrente van 2% waarschijnlijk is. Ondanks de blijvende afhankelijkheid van de liquiditeitsfaciliteiten van met name de banken in de periferie van de eurozone, is de verwachting dat de ECB in het najaar verdere stappen wil zetten naar normalisatie van haar liquiditeitsbeleid.

### Europese schuldenproblematiek blijft opspelen

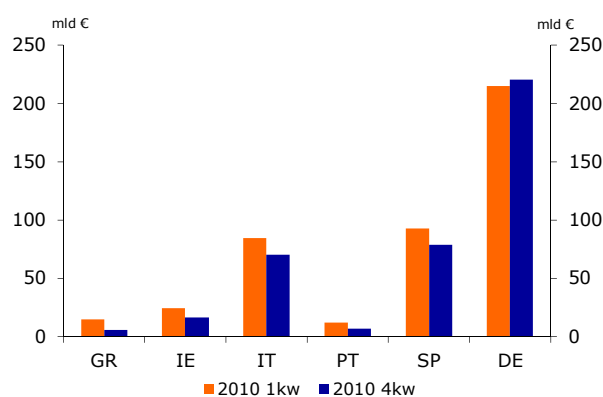
De Europese schulden crisis is voorlopig nog lang niet over. Als derde EMU-lidstaat na Griekenland en Ierland zag ook de Portugese overheid geen andere uitweg dan aankloppen bij de Europese Unie voor financiële steun. Ook werden de financiële markten beheerst door de aanhoudende zorgen over een mogelijke herstructurering van de Griekse staatsschuld. De angst is dat door de onderlinge verwevenheid van de eurozone ook andere perifere landen zullen volgen met flinke tegenslagen voor het Europese bankwezen en het gehele financiële systeem. Hoewel de Griekse schuldsituatie op lange termijn onhoudbaar is, is op korte termijn een scenario van schuldhherstructurering

**Figuur 12: ECB verhoogt de beleidsrente**



Bron: Reuters EcoWin

**Figuur 13: Vlucht naar veilige beleggingen**



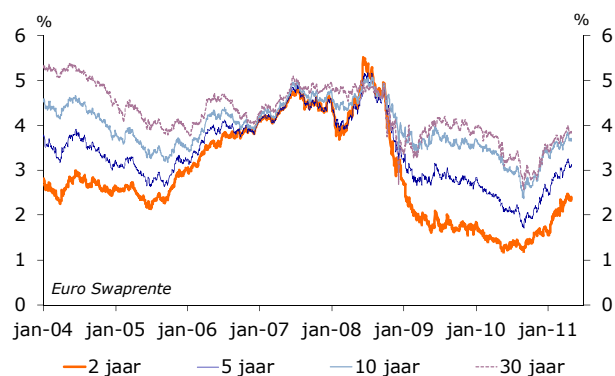
Bron: DNB

# Kwartaalbericht Woningmarkt

juist vanwege deze uitstralingseffecten problematisch. Tegen deze achtergrond keerden beleggers terug naar de veiligere haven van Duitse en ook in mindere mate Nederlandse staatsobligaties, waardoor het renteverval tussen perifere landen en Duitsland groter werd. In figuur 13 zijn de totale uitzettingen van de Nederlandse financiële sector te zien op zes eurolanden in het eerste en het laatste kwartaal van 2010. De uitzettingen op landen als Griekenland, Portugal en Ierland waren al aan het begin van vorig jaar relatief klein en zijn sindsdien alleen verder afgenomen, terwijl de uitzettingen op Duitsland zijn toegenomen. Volgens DNB is dit grotendeels het gevolg van verschuivingen in beleggingsportefeuille, wat duidt op een vlucht naar veilige beleggingen. Onze verwachting is dat onder invloed van de beleidsrenteverhogingen door de ECB en het aanhoudende economische herstel de kapitaalmarktrentes verder zullen oplopen (figuur 14). Bovendien is onze verwachting dat ondanks toenemende publieke weerstand en bij gebrek aan een beter alternatief de sterke landen binnen de eurozone uiteindelijk noodgedwongen een groot deel van de rekening van de huidige schuldenproblematiek in de periferie gepresenteerd krijgen. Dit versterkt uiteindelijk de opwaartse druk op de 10-jaars euro swaprente.

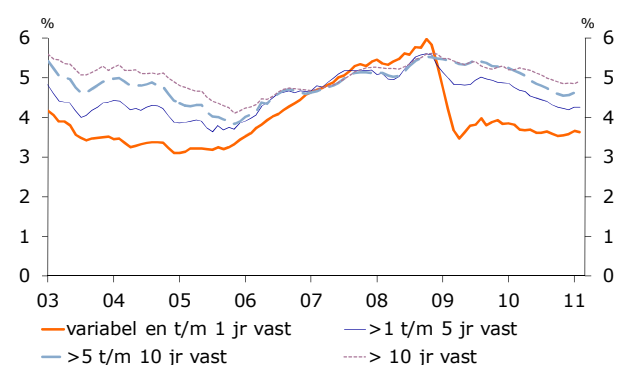
Gezien de ontwikkelingen op de geld- en kapitaalmarkt is een gestaag opwaartse trend in de hypotheekrentes te verwachten in de loop van dit jaar. Sinds het najaar van 2010 zijn zowel de gemiddelde variabele hypotheekrente als de tarieven met een rentevaste periode licht opgelopen. In het bijzonder zijn de tarieven met een rentevaste periode tussen vijf en tien jaar iets sterker gestegen. Ondanks een lichte stijging wijken de gemiddelde hypotheekrentes nauwelijks af van de periode van voor de crisis en blijven zij ruim onder het hoogtepunt in het najaar van 2008 (figuur 15).

**Figuur 14: Opwaartse beweging op de kapitaalmarkt**



Bron: Reuters EcoWin

**Figuur 15: Een geringe toename hypotheekrentes**



Bron: DNB

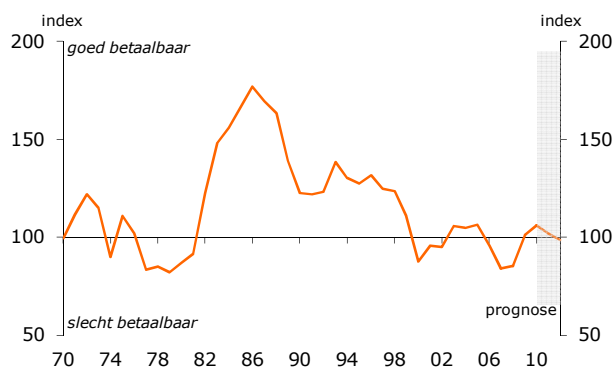
# Kwartaalbericht Woningmarkt

## Betaalbaarheid

De Rabobank Betaalbaarheidsindex 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. Heeft de index een waarde van 100, dan bedragen de bruto maandlasten 30% van het bruto inkomen. Hierbij 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.

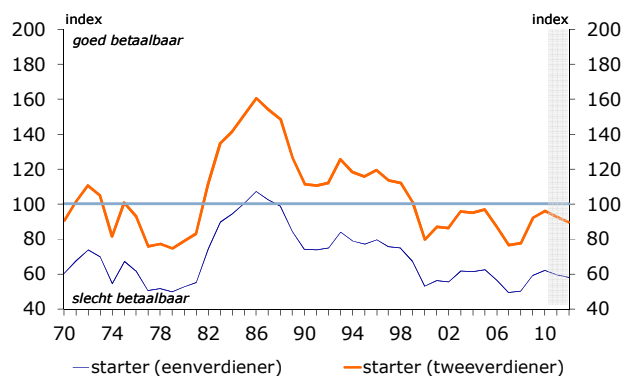
In 2011 komt de index naar verwachting uit op 102. Tweeverdieners zijn daarmee minder dan 30% van het bruto inkomen kwijt aan woonlasten, maar wel meer dan in 2010 (figuur 16). De index houdt echter geen rekening met andere vaste lasten dan woninggerelateerde lasten. Door de stijging van de overige vaste lasten, als gevolg van een stijging van de pensioen- en zorgpremies in 2011, neemt de ruimte voor bestedingen aan wonen iets meer af dan de index doet vermoeden. Dat blijkt ook uit de financieringslastpercentages van het Nibud, die per 1 januari 2011 naar beneden zijn bijgesteld. In 2012 is dat waarschijnlijk opnieuw het geval, al is het besteedbaar inkomen in 2012 naar verwachting wel iets hoger dan in 2011. Ook neemt de rente volgend jaar naar verwachting toe, waardoor de betaalbaarheid in 2012 blijvend onder druk staat. Vooral starters (110% financiering) merken dat het nog steeds erg lastig is om toegang te krijgen tot de kopersmarkt. Voor een startende tweeverdiener komt de betaalbaarheidsindex in 2011 uit op 93 (figuur 17). Alleenverdienende starters met een modaal inkomen ondervinden de meeste problemen. De betaalbaarheidsindex komt uit op iets meer dan 60. Dat betekent dat zij meer dan de helft van hun inkomen zouden moeten uitgeven aan woonlasten. Dat maakt de financiering van een eigen woning zonder inbreng van eigen middelen voor deze groep nagenoeg onmogelijk.

**Figuur 16: Uitgaven aan wonen stabiel in 2011**



Bron: CPB, CBS/ Kadaster, Reuters EcoWin, Rabobank

**Figuur 17: Vooral starters hebben moeite om te kopen**



Bron: CPB, CBS/ Kadaster, Reuters EcoWin, Rabobank

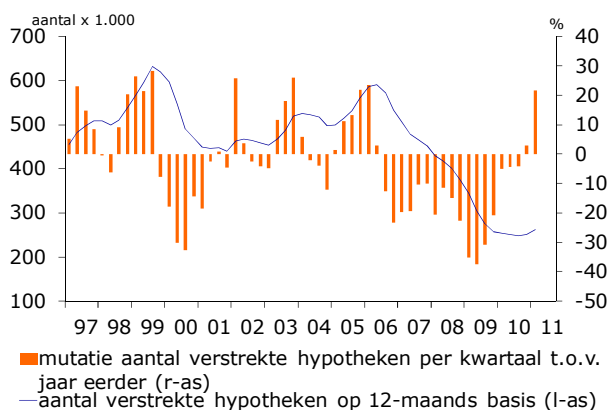
# Kwartaalbericht Woningmarkt

## Tijdelijke opleving hypotheekmarkt

In de eerste drie maanden van dit jaar kwam het aantal verstrekte hypotheekleningen volgens het Kadaster uit op 64.500, bijna een kwart meer dan in dezelfde periode een jaar geleden (figuur 18). Deze flinke toename op jaarbasis is weinig verrassend, aangezien het aantal verstrekte hypotheekleningen zich in het eerste kwartaal van vorig jaar op het laagste punt bevond sinds het voorjaar van 1992. Overigens gaan de cijfers van het eerste kwartaal van dit jaar eigenlijk over de hypotheekleningen in de periode oktober-december van afgelopen jaar, omdat hypotheekleningen met een vertraging van een paar maanden in de boeken van het Kadaster worden geregistreerd. Dit wijst erop dat huizenkopers, met het oog op de strengere eisen voor een NHG hypotheek en de aanpassing van de Nibud financieringslastpercentages in 2011, besloten om de afsluiting van een hypotheek naar voren te halen. De offertedatum voor een hypotheek bepaalt immers welke NHG-voorwaarden van toepassing zijn, waardoor het aantal hypotheekleningen in de laatste maanden van 2010 sterk toenam.

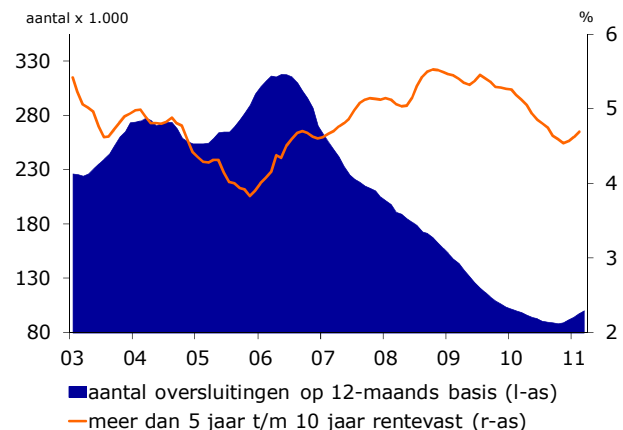
Onze verwachting is dat de opleving van de hypotheekmarkt van tijdelijke aard is. Een belangrijke reden hiervoor is dat de potentiële huizenkoper in korte tijd wordt geconfronteerd met elkaar voor wat betreft kredietbeperking negatief versterkende maatregelen. Door de aangepaste Nibud financieringslastpercentages kunnen potentiële huizenkopers, vooral starters, bij een gelijkblijvend inkomensniveau en een gelijkblijvende hypotheekrente minder lenen. Ook leiden de door AFM aanscherpte normen voor hypothecaire kredietverstrekking, die per augustus van dit jaar in werking zullen treden, tot hogere maandelijkse woonlasten voor huizenkopers die voorheen een volledig aflossingsvrije hypotheek hadden willen kiezen. Dit maakt het voor starters moeilijker om financiering rond te krijgen, terwijl huidige huiseigenaren (met een hypotheek die voor meer dan 50% aflossingsvrij is) minder snel geneigd zullen zijn om te verhuizen. Daarnaast valt het aantal oversluitingen lager uit door een hogere hypotheekrente, waardoor voortijdig oversluiten niet langer aantrekkelijk is (figuur 19).

**Figuur 18: Tijdelijke opleving hypotheekverstrekking**



Bron: Kadaster, Rabobank

**Figuur 19: Hogere hypotheekrente drukt het aantal oversluitingen**



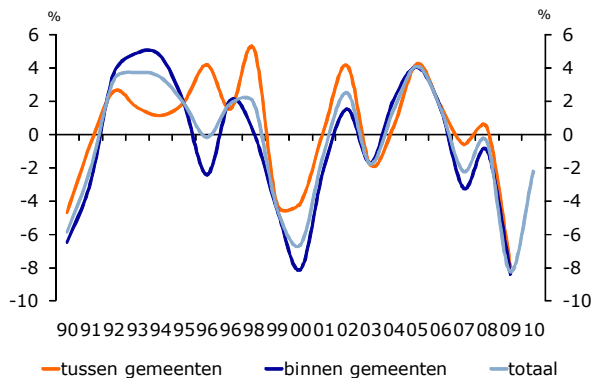
Bron: DNB, Kadaster, Rabobank

## Woningmarktregio's

Dé Nederlandse woningmarkt bestaat niet. De vraag naar woningen verschilt met de levensfase van de woningzoekende en het aanbod is evenmin homogeen. Bovendien is sprake van regionale verschillen op de woningmarkt. Deze bijdrage

gaat in op de ontwikkeling van de regionale woningmarkten in de afgelopen decennia, in het bijzonder sinds de jongste crisisjaren. Er blijkt niet alleen sprake te zijn van verschillende regionale woningmarkten, maar de omvang van deze woningmarkten verandert ook door de tijd heen.

**Figuur 20: Ontwikkeling verhuizingen in Nederland ten opzichte van bevolkingsomvang 1990-2010**



Bron: CBS, bewerking Rabobank

### Ontwikkeling verhuizingen

In de afgelopen twee decennia verhuisde jaarlijks gemiddeld één op de tien Nederlanders naar een ander adres. Samenhangend met het verloop van de economische conjunctuur vertoonde de 'beweeglijkheid' van de bevolking van jaar op jaar grote verschillen. Zowel de jaren negentig als het eerste decennium van deze eeuw kende enkele jaren van onstuimige groei van het aantal verhuizingen. Deze werden

gevolgd door een aantal jaren van wisselende groei of stagnatie. Tot slot deden zich twee jaren van sterke daling van het aantal verhuizingen voor, waardoor de jaren negentig en de jaren nul twee duidelijk van elkaar te onderscheiden perioden zijn met een vergelijkbare ontwikkeling op de Nederlandse woningmarkt (zie figuur 20). De financiële en economische crisis van de afgelopen jaren komt qua duur en gevolgen voor het aantal verhuizingen overeen met de crises rond 1990 en 2000.

### Regionale woningmarkten

Bij verhuizing spelen de afstand tussen gemeenten en hun omvang een grote rol. Het aantal verhuizingen tussen twee plaatsen neemt af, naarmate de afstand tussen deze plaatsen toeneemt. Bij 60% van de verhuizingen wordt zelfs geen gemeentegrens overschreden. In 25% van de gevallen bevindt het adres zich buiten de eigen gemeenten maar in de eigen provincie en 15% gaat naar een andere provincie. Daarnaast is het aandeel van een gemeente in het totale aantal verhuizingen in ons land groter naarmate deze gemeente groter is. De invloed van de factoren afstand en omvang op verhuizingen heeft tot gevolg dat er op regionale kernen georiënteerde (regionale) woningmarkten kunnen worden onderkend. De afstand bepaalt de omvang van zo'n woningmarktregio, de omvang bepaalt welke gemeente de kern is van die regio. In deze regionale woningmarkten vindt de afstemming van de vraag naar en het aanbod van woningen plaats.

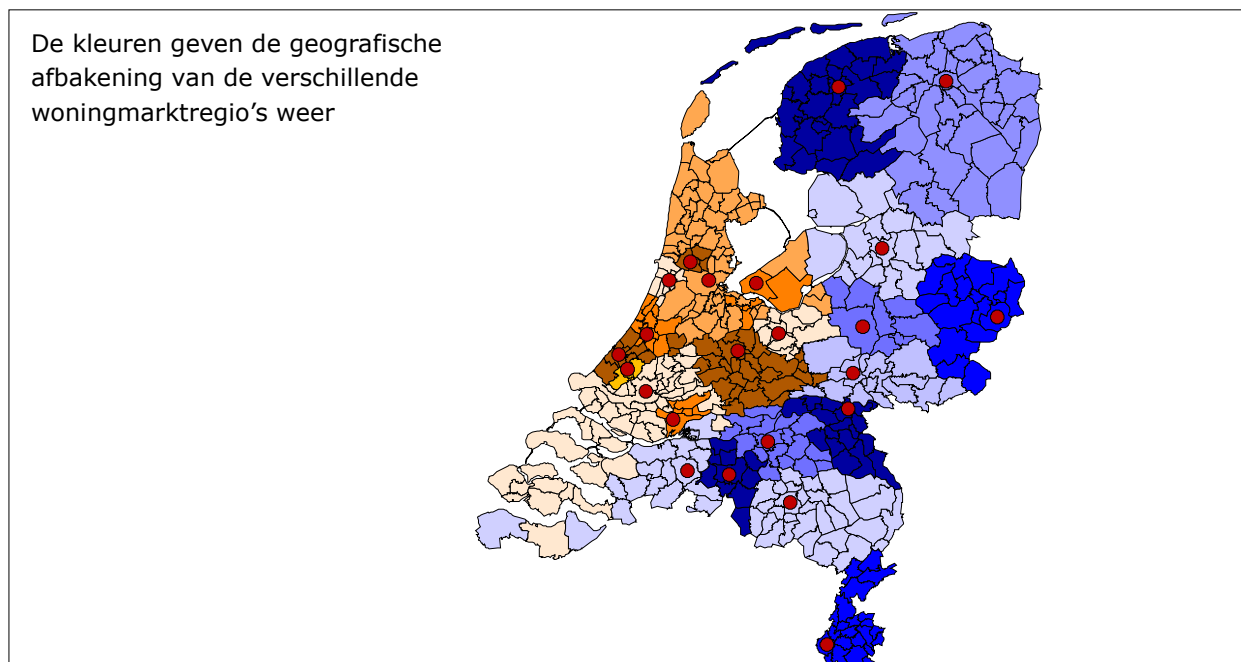
# Kwartaalbericht Woningmarkt

Een gemeente wordt als woningmarktkern aangemerkt op basis van haar aandeel in de verhuizingen in ons land. Naarmate deze eis strenger is, en een gemeente dus een hoger aandeel moet hebben, wordt het aantal woningmarktregio's kleiner, maar wordt de regionale binding groter. Deze regionale binding is het aandeel van de verhuizingen van en naar de gemeenten in een regio dat binnen de regio zelf blijft. De woningmarktregio wordt dan homogener. Zijn deze woningmarktregio's in de tijd gezien echter ook homogeen, of is sprake van verandering van hun omvang?

## Rijk palet aan regionale woningmarkten

Figuur 21 toont de woningmarktregio's die voor de jaren negentig kunnen worden onderkend. Onder de voorwaarde dat de onderkende woningmarktkernen gemiddeld 0,75% van de verhuizingen in ons land voor hun rekening nemen, telde Nederland in die jaren 23 woningmarktregio's, met een gemiddelde binding van 80%. Deze regio's variëren sterk qua oppervlakte, inwonertal en binding. De oppervlakte varieert sterk met de concurrentie die een woningmarktkern ondervindt van andere kernen. Deze concurrentie is sterker naarmate andere kernen groter zijn of dichterbij liggen. Bij zwakke concurrentie ontstaat een grote woningmarktregio, bij sterke een kleine. De regio's Groningen, Amsterdam en Rotterdam zijn veruit de grootste woningmarktregio's in ons land. Zij beslaan respectievelijk 15%, 12% en 11% van het Nederlandse oppervlak. Groningen is centraal gelegen in zijn regio die een groot deel van Noord-Nederland beslaat.

**Figuur 21: Woningmarktregio's 1990-1999.**



Bron: ABF-Research; bewerking Rabobank



# Kwartaalbericht Woningmarkt

---

Amsterdam en Rotterdam ondervinden wel concurrentie van andere kernen in de Randstad, maar nauwelijks van kernen daarbuiten en liggen daardoor zeer a-centrisch in hun woningmarktregio's.

Door de sterke onderlinge concurrentie zijn de andere woningmarktregio's in de Randstad –Den Haag, Haarlem, Leiden en Dordrecht- klein. Door de grote bevolkingsdichtheid in hun nabije omgeving enerzijds en hun uitgestrektheid anderzijds zijn Amsterdam en Rotterdam qua inwonertal veruit de grootste. Zij telden in de jaren negentig respectievelijk 2,1 en 1,9 miljoen inwoners. De regio's rond de twee andere grote steden in de Randstad –Den Haag en Utrecht- waren met rond 900.000 inwoners aanmerkelijk kleiner en moesten Groningen en Eindhoven met respectievelijk 1,1 en 1 miljoen inwoners nog voor laten gaan. Qua binding ging de regio Maastricht ruim aan kop, met 87%, gevolgd door de regio's rond de grote steden. Deze regio's kenden relatief weinig verhuizingen naar of vanuit de rest van het land. Delft en Almere waren met een binding van rond 68% de hekkensluiters. Daarnaast had ook de regio Utrecht, met een binding van 77%, een relatief open karakter.

## **Randstad dominant in verschuivingen op regionale woningmarkten**

Figuur 22 toont, onder dezelfde voorwaarde, het beeld van de woningmarktregio's voor het eerste decennium van deze eeuw. De woningmarkten van de jaren nul verschillen op een groot aantal aspecten van de woningmarkten van de jaren negentig. De Randstad was dominant in de turbulentie op de regionale woningmarkten in ons land. Dit duidt erop dat de concurrentie tussen de woningmarkt-kernen in de Randstad relatief sterk is. In de eerste plaats kregen Haarlemmermeer en Zoetermeer, door de sterke groei die deze gemeenten in de achter ons liggende decennia doormaakten, een aandeel in de verhuizingen dat hen kwalificeerde als zelfstandige woningmarkten. Zij zijn daardoor niet langer onderdeel van de Amsterdamse, respectievelijk Haagse regio's. Delft zag zijn positie als zelfstandige woningmarktregio daarentegen juist verloren gaan. Anders dan Haarlemmermeer en Zoetermeer kende Delft in het afgelopen decennium geen grootschalige uitbreiding en daardoor werd het qua aandeel in de verhuizingen door deze gemeenten voorbijgestreefd. De voormalige Delftse regio werd onderdeel van de Haagse regio.

Daarnaast was sprake van een aantal 'verschuivingen' doordat woningmarkt-kernen zich qua aantrekkingskracht verschillend ontwikkelden. Per saldo verloren Amsterdam en Rotterdam aan betekenis, Utrecht breidde zijn invloedssfeer echter uit. Amsterdam verloor op de Veluwe en Rotterdam verloor in het Groene Hart invloed aan Utrecht. Amsterdam won echter in Het Gooi terrein op Almere, maar moest daar Lelystad aan afstaan.

# Kwartaalbericht Woningmarkt

---

Rotterdam moest in Zeeland terrein prijsgeven aan Breda. De ontwikkeling van grote nieuwbouwwijken in Utrecht en Breda speelde mogelijk een rol in het versterken van de positie van deze woningmarktcentra. 's-Hertogenbosch zag zijn invloedsfeer in Oost-Brabant ingeperkt worden door Eindhoven en hetzelfde was voor Leeuwarden het geval door Groningen. Deze regio is de grote winnaar van de verschuivingen op de regionale woningmarkt in de afgelopen twintig jaar, met de sterkste groei qua oppervlakte en inwonertal. De Groningse regio besloeg in de jaren nul bijna een vijfde deel van ons land en verstevigde zijn derde positie qua inwonertal.

## **Achtergrond verschuivingen in regionale woningmarkten**

Verschuivingen in regionale woningmarkten ontstaan door veranderingen in het verhuispatroon vanuit en naar gemeenten. Daarbij kunnen factoren aan de vraag- en de aanbodkant van de woningmarkt een rol spelen. Aan de aanbodkant speelt de ontwikkeling van de omvang van de woningvoorraad een rol. Een gemeente met veel woningnieuwbouw kan sterker 'trekken' dan een gemeente waar de woningvoorraad stagneert. Aan de vraagkant is de leeftijdsamenstelling van de bevolking van belang. Jongvolwassenen en dertigers verhuizen veel vaker, over veel grotere afstand en om andere redenen dan gezinnen en ouderen. Een sterk vergrijzende gemeente heeft daardoor een andere positie in een woningmarktregio dan een 'jonge' gemeente.

De invloed van deze factoren komt prominent tot uiting in gemeenten die van de jaren negentig op de jaren nul naar een andere woningmarktregio zijn overgegaan, zoals in Oost-Brabant, Het Gooi en Zuidelijk Friesland.

### *Oost-Brabant*

In de jaren negentig waren de Oost-Brabantse gemeenten Veghel, Uden en Boekel sterk georiënteerd op 's-Hertogenbosch. In de jaren nul werd vanuit Uden en Boekel echter minder naar 's-Hertogenbosch verhuisd terwijl de populariteit van Eindhoven toenam. Vanuit Veghel namen de verhuizingen naar beide steden toe, maar voor Eindhoven (+40%) was de toename veel sterker dan voor 's-Hertogenbosch (+16%). De uitbreiding van de woningvoorraad in beide steden lijkt hier een ondergeschikte rol te spelen. In Eindhoven en 's-Hertogenbosch nam de voorraad in beide perioden met praktisch evenveel woningen toe. In Uden en Veghel was de groei van de woningvoorraad in de jaren nul echter minder groot dan in de jaren negentig. Illustratief is dat beide gemeenten van een licht positief naar een licht negatief vestigingssaldo gingen. Dit kwam vooral doordat het aantal 25- tot 35-jarigen dat verhuisde toenam. Daarnaast zorgde de aanleg van de A50 voor een kortere reistijd tussen de drie gemeenten en Eindhoven. Eindhoven verbeterde daarmee zijn positie als woon- en werkplaats voor inwoners van Veghel, Uden en Boekel terwijl de verbinding tussen de drie gemeenten en 's-Hertogenbosch (N279) hetzelfde bleef.

# Kwartaalbericht Woningmarkt

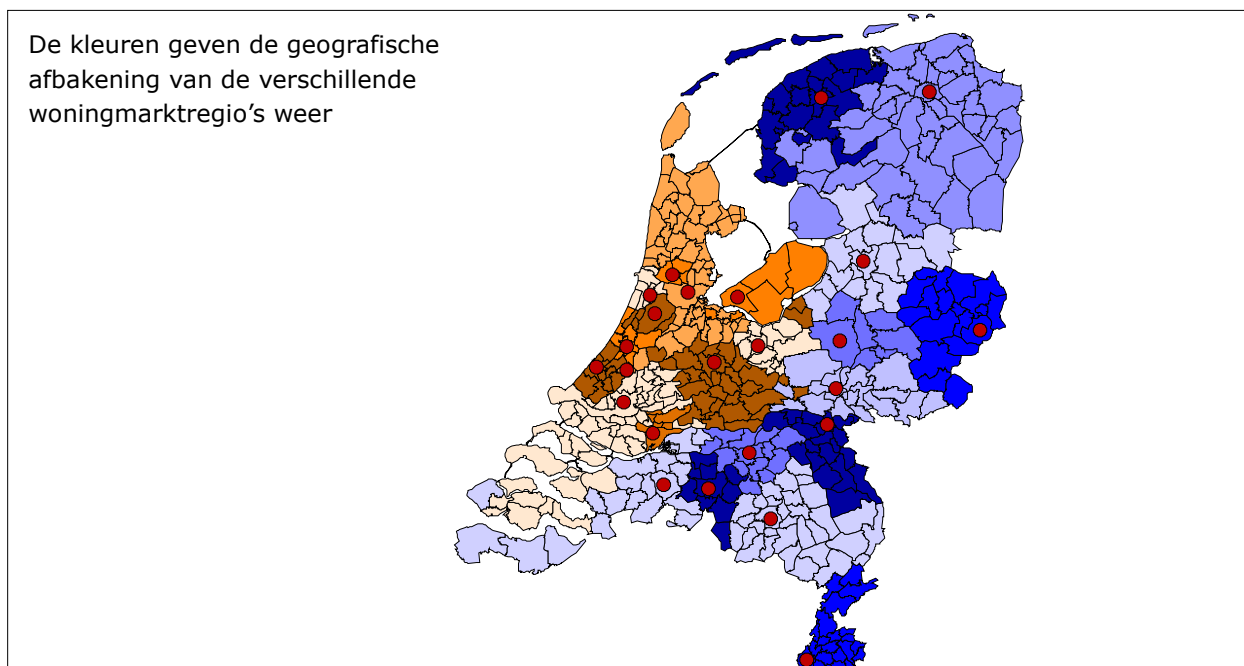
## *Het Gooi*

Sinds de jaren tachtig vervult Almere een belangrijke rol in de opvang van woningzoekenden uit Het Gooi. In het afgelopen decennium nam deze aantrekkingskracht echter sterk af. Daardoor nam Amsterdam voor Bussum en Hilversum het stokje als leidende woningmarkt over. Vanuit Bussum waren er 28% minder verhuizingen naar Almere en vanuit Hilversum 22% minder. Amsterdam was juist in trek, de verhuizingen vanuit Bussum namen met 26% toe en die uit Hilversum met 16%. De oorzaak van deze verschuiving kan gevonden worden in de verandering in de leeftijdsamenstelling van de verhuizers. Naar verhouding verhuisden meer 35-44 jarigen en minder 15-34 jarigen. Doorgaans heeft de groep van 35-44 jarigen meer financiële armslag en daardoor ook meer mogelijkheden op de (duurdere) Amsterdamse woningmarkt. Een andere belangrijke factor zou kunnen zijn dat de nieuwbouwgolf van woningen in Almere in de jaren negentig in sterkte afnam in de jaren nul (van gemiddeld 2.850 naar 1.800 nieuwe woningen per jaar).

## *Zuidelijk Friesland*

Bij de overgang van vijf Friese gemeenten –Lemsterland, Achtkarspelen, Skarsterlân, Weststellingwerf en Wymbritseradiel– naar de Groningse woningmarktregio is wat anders aan de hand. In Leeuwarden werden in het afgelopen decennium praktisch evenveel woningen gebouwd als in de jaren negentig, in Groningen juist beduidend minder. Dat Groningen in Zuidelijk Friesland ten opzichte van Leeuwarden toch aan belang won, ligt aan de oriëntatie van de kleinere kernen waarop dit deel van de provincie in eerste instantie is gericht:

**Figuur 22: Woningmarktregio's 2000-2009.**



Bron: ABF-Research; bewerking Rabobank

# Kwartaalbericht Woningmarkt

Drachten en Sneek. Deze kernen gingen zich sinds 2000 sterker op Groningen richten en namen hun 'achterban' mee. Zeker bij gemeenten met kleine absolute aantallen verhuizingen wordt door een lichte verandering in het migratiepatroon al snel van woningmarktregio gewisseld.

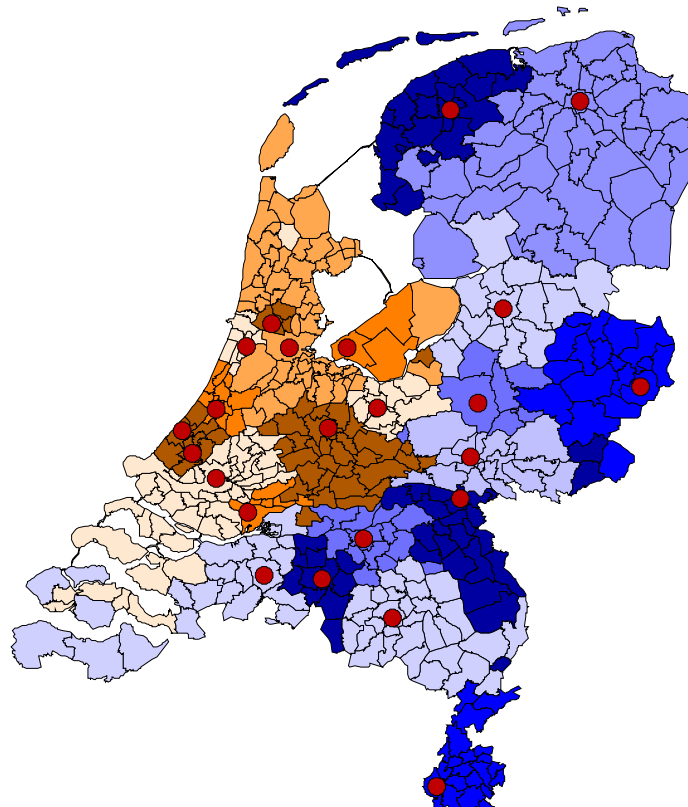
## De invloed van de crisis

Daarnaast kan het 'marktsentiment' een rol spelen bij verandering van woningmarktregio. In de luwte op de markt voor koopwoningen waarvan nu sprake is, neemt het aandeel van jongvolwassenen in de verhuizingen toe door de daling van het aantal verhuizingen door gezinnen en ouderen<sup>5</sup>. 'Studenten en starters' lijken daardoor wat meer dan voorheen het verhuispatroon in ons land te bepalen. Woningmarktregio's waarop deze groepen zich richten, breiden daardoor hun invloed uit, ten koste van andere kernen. Vooral Nijmegen kon daardoor zijn invloed uitbreiden en in mindere mate was dat het geval voor Groningen en Eindhoven (figuur 23). Daarnaast zijn Zoetermeer en Haarlemmermeer als gevolg van de daling van het aantal verhuizingen in de afgelopen jaren weer van de kaart verdwenen als zelfstandige woningmarktregio's. Naast Den Haag en Amsterdam profiteerden Leiden en Haarlem hiervan.

<sup>5</sup> CBS Webmagazine (2010). Veel minder gezinnen verhuisd

**Figuur 23: Woningmarktregio's 2008-2009**

De kleuren geven de geografische afbakening van de verschillende woningmarktregio's weer



Bron: ABF-Research; bewerking Rabobank

# Kwartaalbericht Woningmarkt

---

## **Conclusie**

De Nederlandse woningmarkt is een lokaal en regionaal fenomeen. Het gros van de verhuizingen vindt plaats over korte afstand, vaak binnen een gemeente. De verhuizingen die wel een gemeentegrens overschrijden, zijn veelal georiënteerd op een duidelijk af te bakenen gebied. Deze woningmarktregio's liggen echter niet vast, maar zijn veranderlijk. Zo leidt de opkomst van nieuwe bevolkingscentra tot het ontstaan van nieuwe regio's, zoals in het geval van Zoetermeer en Haarlemmermeer, en zorgt het (relatieve) verval van centra, zoals Delft, tot het verdwijnen of inkrimpen van regio's. Daarnaast kunnen woningmarktregio's veranderen onder invloed van de 'concurrentiekracht' van hun centra. In het afgelopen decennium moesten Almere, Rotterdam en Leeuwarden een veer laten ten gunste van Amsterdam, Breda en Groningen. Niet zozeer de omvang van het woningbouwprogramma als wel de eigenschappen van de verhuizers en de aantrekkelijkheid van een centrum lijken daarbij bepalend te zijn voor de ontwikkeling van een woningmarktregio.

# Kwartaalbericht woningmarkt

## Kerngegevens

### Huizenprijzen

Jaar-op-jaar mutatie (%)	2009	2010	2011 <sup>a</sup>	2012 <sup>a</sup>
NVM (mediane huizenprijs)	-7,1	3,1	-3½	-3
Kadaster (koopsommen)	-6,4	0,3	-1	-3
CBS/Kadaster	-3,3	-2,0	-2	-2½
CALCASA WOX	-3,3	-0,3	-1	-2½

### Aantallen

x duizend	2009	2010	2011 <sup>a</sup>	2012 <sup>a</sup>
Verkooptransacties	128	126	130	135
Nieuwbouw (huur en koop)	83	56	55	52

### Aantallen

	2009	2010	2011	2012
Onvrijwillige verkopen	2.256	2.086		

### Economische kerngegevens (maart 2011)

	2009	2010	2011 <sup>a</sup>	2012 <sup>a</sup>
BBP (volumegroei, %)	-3,9	1,7	1½	1½
Inflatie (%)	1,2	1,3	1½	1½
Werkloosheid (%)	4,8	5,4	5	5

### Rabobank betaalbaarheidindex

x duizend	2009	2010	2011 <sup>a</sup>	2012 <sup>a</sup>
Betaalbaarheidindex <sup>b</sup>	98	106	102	99

### Rente<sup>c</sup>

Niveau (%)	13 mei 2011	+3m <sup>d</sup>	+12m <sup>d</sup>
3-maands Eurozone	1,42	1,70	2,40
10-jaars Euroswap	3,46	3,60	4,05
Hypotheekrente, 5-10 jaar vast <sup>e</sup>	4,69		

<sup>a</sup> Prognoses Rabobank

<sup>b</sup> 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.

<sup>c</sup> Voorspellingen afkomstig van Financial Markets Research, Rabobank International

<sup>d</sup> Prognoses over respectievelijk 3 en 12 maanden

<sup>e</sup> Maandgemiddelde februari 2011, 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 is ook te vinden op internet: [www.rabobank.com/kennisbank](http://www.rabobank.com/kennisbank)

Voor overige informatie kunt u bellen met het secretariaat van KEO op tel. 030 – 2162666, of mailen naar [conomie@rn.rabobank.nl](mailto:conomie@rn.rabobank.nl).

Tekstbijdragen:

Maarten van der Molen, Anke Struijs, Danijela Piljic, Thijs Geijer en Frits Oevering.

Redactie:

Enrico Versteegh

Eindredactie:

Hans Stegeman

Graphics:

Roy de Haan

Productiecoördinatie:

Christel Frentz

© 2011 - Coöperatieve Centrale Raiffeisen-Boerenleenbank B.A., Nederland

**KEO op internet**

[www.rabobank.com/kennisbank](http://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**