



Rabobank

Kwartaalbericht Woningmarkt

Mei 2012

Kennis en Economisch Onderzoek

Inhoudsopgave

Samenvatting en conclusies	3
Markt voor bestaande woningen	4
Nieuwbouw	11
Hypotheekrente	12
Hypotheekmarkt	14
Vergrijzing op de woningmarkt	15
Een veelbelovende oplossing?	19
Kerngegevens	24
Colofon	25

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

Afsluitdatum: 12 mei 2012

Kwartaalbericht Woningmarkt

Samenvatting en conclusies

Het jaar is slecht begonnen voor de markt van bestaande koopwoningen. In het eerste kwartaal van 2012 daalden de prijzen en werden er minder woningen verkocht. Dit beeld zal de komende kwartalen ongeveer hetzelfde blijven. Oorzaak is de fragiele economische situatie, de dalende koopkracht en lagere leencapaciteit van starters. Daarnaast speelt de onzekerheid over mogelijke werkloosheid en de verlaging van de pensioenen potentiële kopers parten. De aanpassing van de hypotheekrenteaftrek zal de komende tijd een drukkend effect hebben op zowel de prijzen als de transactie aantallen. Op langere termijn zal het de stabiliteit van de woningmarkt ten goede komen.

Naast kopers lijken ook verkopers niet te verwachten dat de woningmarkt op korte termijn zal herstellen. Zo is het aantal woningen dat te koop staat sinds september vorig jaar niet verder toegenomen, een teken dat potentiële verkopers de kans op verkoop lager inschatten. Verkopers die al een verkoopbord in de tuin hadden staan, hebben de *vraagprijs* in het eerste kwartaal sterker verlaagd dan in voorgaande kwartalen. Financiële druk was daarbij niet de belangrijkste reden, zoals blijkt uit het nog altijd zeer lage niveau van respectievelijk de betalingsachterstanden en de gedwongen verkopen.

De lagere vraagprijzen hebben nog niet geleid tot meer transacties. In het eerste kwartaal van 2012 vonden 23.951 transacties plaats, 15,5% minder dan in hetzelfde kwartaal een jaar geleden. Blijkbaar liggen de vraag- en aanbodprijs nog altijd te ver uit elkaar om potentiële kopers over de streep te trekken. Door het gebrek aan vertrouwen bij kopers en de voorgenomen aanpassing van de fiscale regelgeving met betrekking tot de eigen woning, zullen vooral verkopers water bij de wijn moeten doen. In 2012 zullen de prijzen voor bestaande koopwoningen naar verwachting met 5% dalen. Hierbij kan de prijsontwikkeling per segment en regio sterk verschillen. In 2012 zal het aantal verkochte woningen lager liggen dan in 2011 en naar verwachting uitkomen op ongeveer 116.000.

Door de combinatie van veel aanbod en lage transactie aantallen zullen de prijzen ook in 2013 nog onder druk blijven staan. Daarnaast zullen de prijzen voor bestaande koopwoningen extra onder druk komen te staan door de invoering van het nieuwe woningmarktbeleid. Niet zozeer omdat huishoudens minder kunnen lenen -de maximale hypotheek werd al gebaseerd op basis van annuïteit- maar omdat huishoudens zullen kiezen voor een lagere leensom vanwege de lagere maandlasten. De exacte vormgeving, en daarmee ook het exacte effect op prijzen en transacties, is op dit moment nog moeilijk in te schatten. Niet alleen zijn de huidige voorliggende plannen nog vaag, met de verkiezingen op komst is nog niet zeker dat een concretere vorm van deze voornemens wordt ingevoerd. Als de woningmarkt plannen worden ingevoerd, is niet te verwachten dat het nieuwe prijsevenwicht in 2013 wordt bereikt. Hierdoor zullen vooral de transactie aantallen verder onder druk komen te staan.

Maarten van der Molen
M.T.Molen@rn.rabobank.nl
030 – 216 4490

Kwartaalbericht Woningmarkt

Markt voor bestaande woningen

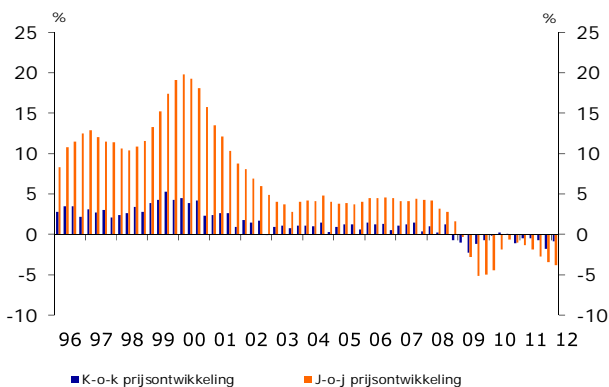
Woningprijzen dalen minder snel

In het eerste kwartaal van 2012 daalden de prijzen op basis van de prijsindex bestaande koopwoningen van het CBS/Kadaster met 1,0% op kwartaalbasis. Ondanks dat de prijsdaling minder groot is dan in het vierde kwartaal van 2011, toen de prijzen met 1,7% daalden, is de daling groter dan de gemiddelde mutatie sinds het begin van de crisis eind 2008 (figuur 1). Ten opzichte van het eerste kwartaal van 2011 zijn de prijzen met 3,8% gedaald.

De recente daling betekent ook dat het verschil tussen het hoogtepunt van de index –augustus 2008- en het huidige prijsniveau opnieuw groter is geworden. Momenteel bedraagt dit verschil 11,8%, wat overeenkomt met het prijsniveau van halverwege 2005. Tijdens de vorige woningcrisis eind jaren zeventig daalden de prijzen –met een extra kwartaal- met bijna 35% (figuur 2). De verklaring is dat de rente en de werkloosheid nu niet of nauwelijks zijn opgelopen, dit in tegenstelling tot eind jaren zeventig. Dit laat zien dat prijsdalingen door verschillende factoren worden gedreven.

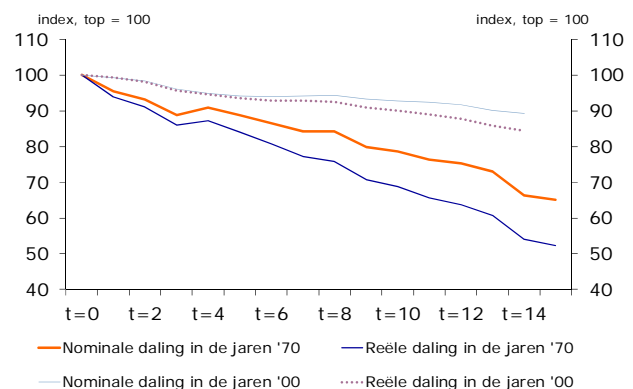
Dat de prijzen voor bestaande woningen nog altijd onder druk staan, komt niet als een verrassing. Potentiële kopers worden momenteel geconfronteerd met veel onzekerheid. De onzekerheid wordt veroorzaakt door twijfel over het toekomstig inkomen. Hierbij spelen de werkloosheid, de pensioenen en de bezuinigingen een belangrijke rol. Kopers die besluiten een woning aan te schaffen willen door de onzekere situatie minder geld besteden aan de aankoop van een woning. Ook de discussie over de hypotheekrenteaftrek speelden kopers tot voor kort parten. Uit verschillende enquêtes bleek dat ruim 80% van de bevolking er vanuit ging dat er in de komende tien jaar iets ging veranderen aan de hypotheekrenteaftrek. Op 26 april heeft een coalitie van vijf politieke partijen voor de woningmarkt op hoofdlijnen een aantal hervormingen aangekondigd. Over de timing en de invulling bestaat echter nog veel onduidelijkheid.

Figuur 1: Mutatie prijzen



Bron: CBS

Figuur 2: Prijsdaling jaren '70 en nu



Bron: NVM, CBS

Kwartaalbericht Woningmarkt

Daarnaast kunnen de plannen bij de kabinetsformatie na 12 september nog wijzigen. Volledige duidelijkheid over de toekomst van de woningmarkt is er dus nog altijd niet.

Ook de leencapaciteit staat onder druk

Naast de voortdurende economische en politieke onzekerheid worden starters sinds 1 augustus 2011 met een lagere leencapaciteit geconfronteerd. Dit ligt niet zozeer aan een lagere woonquote, maar aan de zogenaamde uitzonderingsclausule. Banken mogen de maximaal te lenen hypotheeksom niet verder verhogen als bijvoorbeeld wordt verwacht dat de starter in de toekomst meer gaat verdienen¹. Daarnaast hebben starters een prikkel om hun aankoop uit te stellen, als zij verwachten dat hun toekomstige woning verder in waarde zal dalen. Tevens kunnen de bijkomende kosten bij aankoop niet worden 'terugverdiend' bij dalende woningprijzen. Hierdoor krijgen potentiële kopers de prikkel om hun woning met een langere tijdshorizon aan te schaffen, wat kan betekenen dat ze een stap in hun wooncarrière willen overslaan.

Het bovenstaande verhaal is minder relevant voor huidige woningbezitters omdat zowel de huidige als de toekomstige woning meebeweegt met de prijsontwikkeling. Rationeel heeft het uitstellen van de aankoop daardoor minder zin, maar in de praktijk stellen huishoudens de verhuizing uit. Nadeel voor een deel van deze woningbezitters is de eventuele restschuld bij verkoop. Hierdoor wordt verhuizen naar een andere koopwoning bemoeilijkt omdat vaak de restschuld niet kan worden meegefinancierd; ook dit zet een rem op de doorstroming.

Verwachting prijsontwikkeling

In 2012 zullen de prijzen voor bestaande koopwoningen naar verwachting met 5% dalen. In 2012 wordt het merendeel van de prijsdaling veroorzaakt door het zogenaamde negatieve overloopeffect uit 2011, namelijk 2,6%. Het negatieve overloopeffect is ontstaan doordat het prijsniveau aan het eind van 2011 lager lag dan het gemiddelde van 2011. Gevolg is dat ook als de prijzen in 2012 niet zouden dalen, het gemiddelde niveau in 2012 lager zou liggen dan in 2011. Het resterende deel van de prijsdaling in 2012 wordt veroorzaakt door de onbalans tussen vraag en aanbod op het huidige prijsniveau. In de rest van dit jaar zullen kopers terughoudend blijven met de aanschaf van een woning. Voornaamste oorzaken zijn de fragiele economische situatie en de onzekerheid over de werkloosheid en de pensioenen.

De aangekondigde maatregelen op de woningmarkt zullen de prijzen in 2012 slechts beperkt drukken. Kopers kunnen immers nog altijd volledig gebruik maken van de huidige fiscale regelgeving. Wel zullen zij anticiperen op de prijsdaling in 2013 als gevolg van de aanpassing.

¹ M.T. van der Molen (2012) Aanschaffen woning is makkelijker, Rabobank Themabericht 2012/01

Kwartaalbericht Woningmarkt

Beleid sterk van invloed in 2013

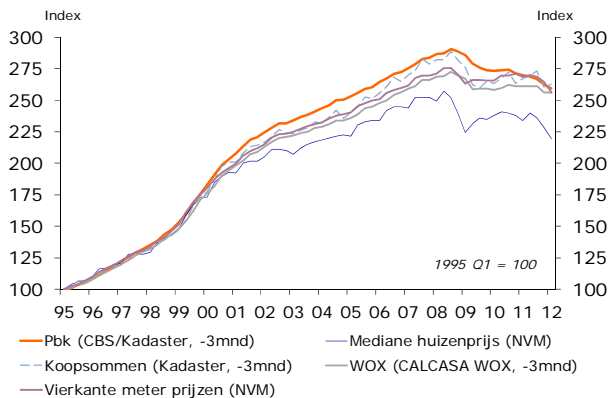
Beleidsveranderingen leiden in de regel naar een geleidelijke aanpassing van de prijzen. Wij verwachten daarom dat de prijzen in 2013 zich niet direct volledig zullen aanpassen aan de nieuwe kaders van de woningmarkt. Ook andere factoren beïnvloeden in hoge mate de prijsontwikkeling zoals de verder dalende koopkracht als gevolg van de voorgenomen lastenverzwaringen. De aantrekkelijke economie en daarmee het mogelijk groeiende vertrouwen van de consument zal de bovenstaande effecten slechts ten dele kunnen compenseren. Een prijs Herstel verwachten we daardoor ook in 2013 zeker niet en een verdere prijsdaling, mede onder invloed van beleidsmaatregelen, ligt meer voor de hand.

Verschillende prijsindicatoren

Naast de PBK-index van het CBS/Kadaster zijn er nog vier andere indicatoren die de prijsontwikkeling van bestaande woningen meten (figuur 3). Naast de index publiceert het CBS nog de gemiddelde transactieprijs. Deze bedroeg in het eerste kwartaal van 2012 235.954 euro, 1,2% meer dan in het laatste kwartaal van 2011. In het vierde kwartaal van 2011 bedroeg de prijsdaling nog 5,0%. Dat de gemiddelde transactieprijs, in tegenstelling tot de index, flink schommelt komt doordat er niet wordt gecorrigeerd voor het type woning en de regio waarin de woning wordt verkocht. Ook in de reeks van de NVM wordt niet gecorrigeerd voor samenstellingseffecten. Voordeel is wel dat de NVM-cijfers twee á drie maanden voorlopen op de cijfers van het CBS/Kadaster.

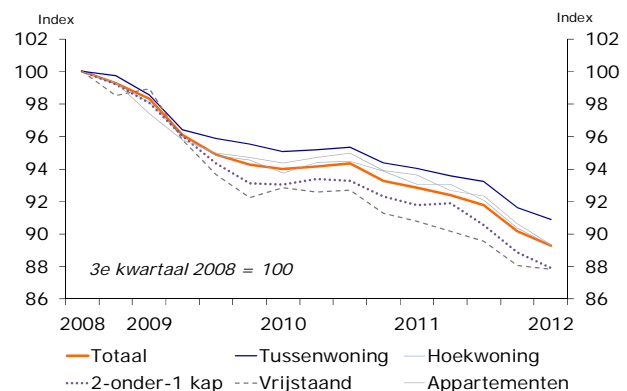
De mediane huizenprijs van de NVM is in het eerste kwartaal van 2012 gedaald met 4,0% ten opzichte van het vierde kwartaal van 2011. Per saldo bedroeg de gemiddelde transactieprijs 214.000 euro. Hiermee heeft deze reeks een nieuw dieptepunt bereikt sinds het begin van de financiële crisis. Het vorige dieptepunt reesteert van het eerste kwartaal van 2009 toen de gemiddelde transactieprijs 219.000 euro bedroeg. Dat de prijzen in de tussentijd weer zijn opgelopen,

Figuur 3: Verschillende indexen



Bron: CBS, NVM, Calcasa WOX, Kadaster

Figuur 4: Prijsontwikkeling per segment



Bron: CBS

Kwartaalbericht Woningmarkt

correspondeert niet met de daadwerkelijke waardeontwikkeling. De verklaring hiervoor zijn de eerder genoemde samenstellingseffecten.

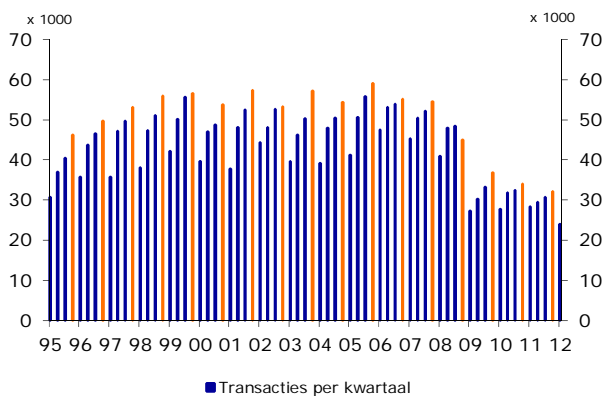
Prijzontwikkeling per segment en regio

In het eerste kwartaal van 2012 daalden de prijzen van appartementen op kwartaalbasis het hardst, namelijk met 1,5%. Vrijstaande woningen daalden daarentegen op basis van de PBK-index met 'slechts' 0,3% in waarde. Dat de prijzen van vrijstaande woningen momenteel het minst zijn gedaald is opmerkelijk, aangezien vanaf het hoogste punt van de index -derde kwartaal 2008- vrijstaande woningen het sterkst in waarde zijn gedaald. Cumulatief zijn vrijstaande woningen inmiddels 12,2% minder waard. Tussenwoningen zijn van top-tot-dal het minst in waarde gedaald, namelijk met 9,1% (figuur 4). Behalve dat de prijsontwikkeling per segment verschilt, verschilt deze ook per regio. In de periode derde kwartaal 2008 - eerste kwartaal 2012 daalden de prijzen van bestaande koopwoningen in een bandbreedte van 3 tot 16%. Het verschil wordt in belangrijke mate verklaard door de demografische ontwikkeling.

Nieuw dieptepunt transactieaantallen

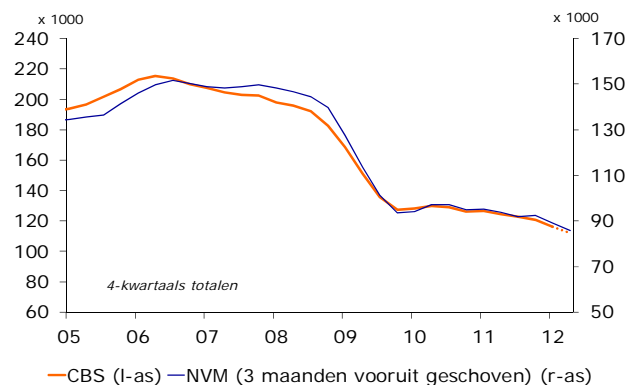
In het eerste kwartaal van 2012 wisselden 23.951 woningen van eigenaar. Sinds het begin van de reeks in 1995 hebben er in een kwartaal nog nooit zo weinig transacties plaatsgevonden (figuur 5). Ten opzichte van het eerste kwartaal van 2011 is het aantal transacties met 15,5% gedaald. Op jaarbasis gaat het inmiddels om 116.332 woningen, en ook dit is een record. In het eerste jaar na de crisis daalde het aantal transacties van ruim 200.000 per jaar naar 127.000 per jaar in het vierde kwartaal van 2009. In de anderhalf jaar daarna schommelde het aantal transacties in een bandbreedte van 126.000 - 128.000. Sinds het tweede kwartaal van 2011 daalt het aantal transacties ieder kwartaal verder met 2.000.

Figuur 5: Transactieaantallen op dieptepunt



Bron: CBS

Figuur 6: Transactieaantallen NVM



Bron: CBS en NVM

Kwartaalbericht Woningmarkt

Ook de transactie-aantallen van NVM-makelaars bereikten een nieuw dieptepunt in het afgelopen kwartaal. Op jaarbasis gaat het momenteel om 85.915 transacties (figuur 6). Op basis van deze cijfers, die twee tot drie maanden voorlopen op die van het CBS, is een daling van de transactieaantallen in het tweede kwartaal zeer waarschijnlijk.

Verwachting

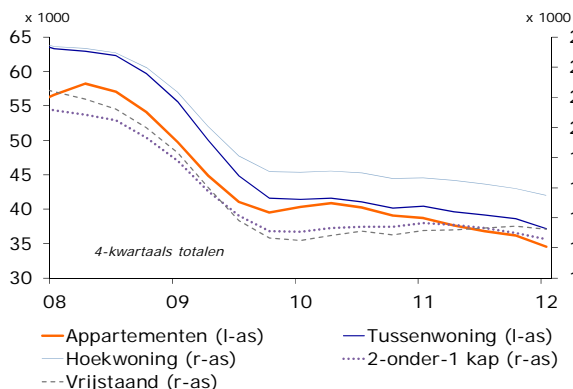
In de twee daaropvolgende kwartalen zal het aantal transacties iets toenemen ten opzichte van dezelfde periode een jaar geleden. Huishoudens die nog gebruik willen maken van de huidige fiscale regelgeving zullen voor 1 januari 2013 zaken willen doen. De positieve impuls die hier vanuit gaat zal de huidige neerwaartse trend naar verwachting compenseren, maar niet sterk overtreffen. Per saldo zal het aantal transacties uitkomen op 116.000. Als de voorlopige maatregelen daadwerkelijk van kracht zullen worden per 1 januari 2013 zal het aantal transacties waarschijnlijk fors terugvallen.

Voornaamste oorzaak is dat de prijzen zich niet direct zullen aanpassen aan de nieuwe marktomstandigheden, waardoor potentiële kopers een prikkel hebben om hun aankoop uit te stellen. Wanneer huishoudens hun hypotheek niet kunnen meenemen bij een verhuizing, zal dit een extra drukkend effect hebben op de transactieaantallen.

Transactieaantallen naar type

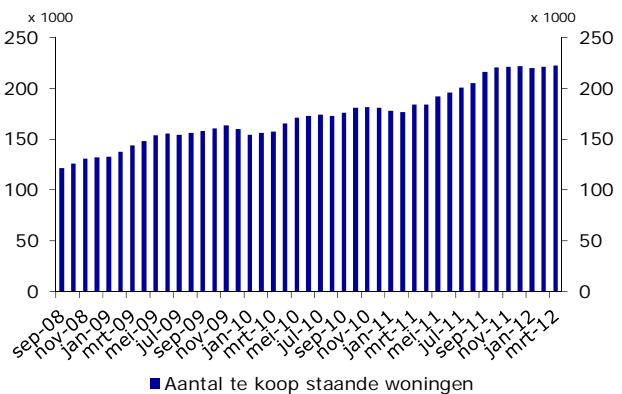
De daling van de transactieaantallen is niet gelijk verdeeld over de verschillende segmenten. Zo werden er op jaarbasis respectievelijk 10,9 en 8,2% minder appartementen en tussenwoningen verkocht, terwijl er 0,5% meer vrijstaande woningen van eigenaar wisselden (figuur 7). Die grotere terugval in het goedkopere segment wordt verklaard doordat starters meer moeite en minder interesse hebben om de woningmarkt te betreden.

Figuur 7: Transactieaantallen naar type



Bron: CBS

Figuur 8: Woningaanbod nauwelijks gestegen



Bron: Huizenzoeker.nl

Kwartaalbericht Woningmarkt

Aanbod neemt niet verder toe

Ondanks dat de transactieaantallen verder zijn gedaald, is het aanbod nauwelijks verder toegenomen. In maart van dit jaar werden zo'n 222.000 woningen te koop aangeboden, 1.000 woningen meer dan in december (figuur 8). Ook in de twee voorgaande jaren nam het aantal te koop staande woningen in de periode oktober - maart nauwelijks toe. De beperkte toename in combinatie met de lagere transactieaantallen en het lage consumentenvertrouwen zou er ook op kunnen wijzen dat potentiële kopers wachten op betere tijden voordat zij hun woning te koop aanbieden.

Tijdsduur van het aanbod

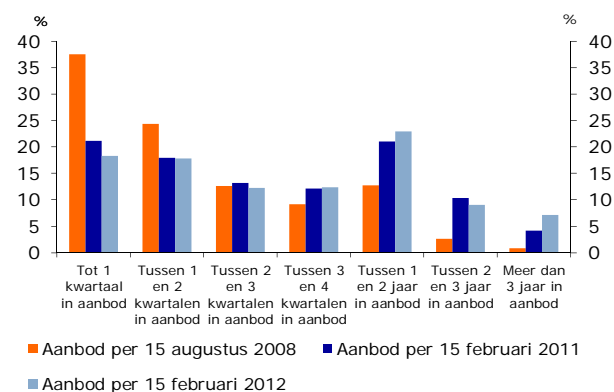
De combinatie van weinig verkopen en de beperkte aanwas van nieuw aanbod leiden tot een gemiddeld hoger aantal dagen dat een woning te koop staat. Een woning staat inmiddels gemiddeld 294 dagen te koop. In vergelijking met een kwartaal geleden gaat het om een stijging van meer dan 9%. Wel bestaat er een grote variatie tussen de verschillende woningtypen. Zo staan tussenwoningen gemiddeld 244 dagen te koop en vrijstaande woningen inmiddels 368 dagen.

Dat woningen langer te koop staan, kunnen we ook afleiden uit het percentage woningen dat minder dan een kwartaal wordt aangeboden. Dit percentage is gedaald van 37,6% in augustus 2008 naar 18,3% nu. Het percentage woningen dat langer dan drie jaar te koop staat, is daarentegen verder opgelopen van 0,9% naar 7,2% (figuur 9). In absolute aantallen gaat het dan om bijna 16.000 woningen.

Vraagprijs van te koop staande woningen

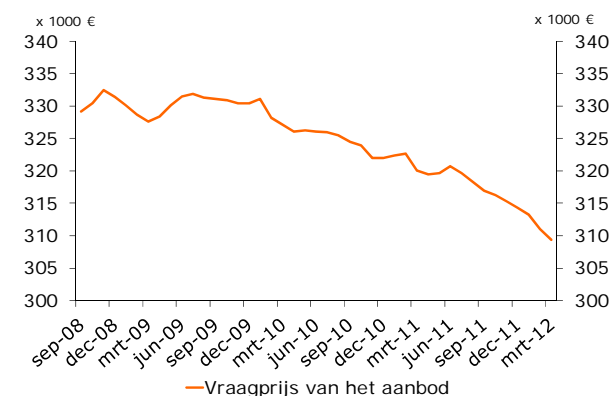
De verkopers die al een bord in de tuin hadden staan, hebben in het afgelopen kwartaal hun vraagprijs verder verlaagd. In het eerste kwartaal van 2012 bedroeg de gemiddelde vraagprijs 311.210 euro (figuur 10). Dat de gemiddelde vraagprijs ruim 70.000 euro hoger ligt dan de gemiddelde transactieprijs komt

Figuur 9: Duur van het aanbod



Bron: NVM

Figuur 10: Veel dure woningen te koop

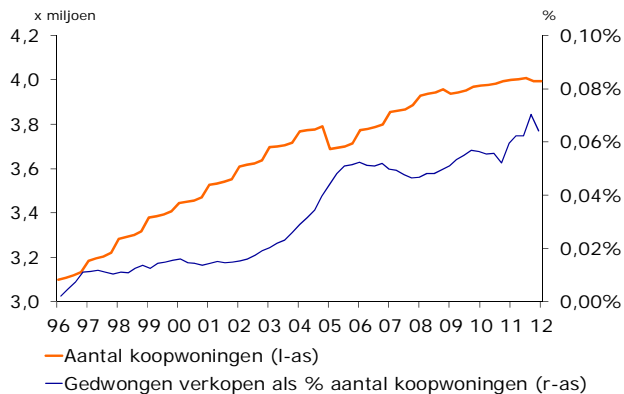


Bron: Huizenzoeker.nl

Kwartaalbericht Woningmarkt

onder meer door de samenstelling van beide. Zo staan er relatief meer vrijstaande woningen te koop dan er worden verkocht. Daarnaast bestaat er een natuurlijk verschil tussen de laatste vraagprijs en de uiteindelijke transactieprijs.

Figuur 11: Gedwongen verkopen nemen iets af



Bron: CBS en Kadaster

Ten opzichte van het laatste kwartaal van 2011 daalde de gemiddelde vraagprijs met 1,3%. Per saldo liggen de vraagprijzen nu 6,1% lager dan in het vierde kwartaal van 2008. Dat de vraagprijzen minder hard zijn gedaald dan de transactieprijzen kan positief worden uitgelegd.

Blijkbaar is de verkoopdruk nog altijd beperkt. Overigens kunnen niet alle huishoudens hun vraagprijs gemakkelijk verder verlagen, aangezien ze dan een restschuld overhouden bij verkoop. Deze beperkt de doorstroming naar een volgende woning, omdat deze niet altijd kan worden meegefinancierd.

Betalingsachterstanden en gedwongen verkopen

Uit gegevens van het BKR blijkt dat zo'n 50.000 huishoudens een betalingsachterstand van 120 aaneengesloten dagen op hun hypotheek hebben. Afgezet tegen het aantal koopwoningen gaat het momenteel om ruim 1%. Ondanks de toename blijft het niveau nog altijd laag. Ook resulteren lang niet alle betalingsachterstanden in een gedwongen verkoop. In het eerste kwartaal van 2012 vonden 575 executieveilingen plaats. In het vierde kwartaal van 2011 waren dit er nog 819. Daarmee bedraagt de daling bijna 30%. Op jaarbasis gaat het momenteel om 2.567 woningen, 0,06% van het aantal koopwoningen (figuur 11). Een lichte toename van de werkloosheid en de dalende koopkracht zullen naar verwachting leiden tot een geringe stijging van de betalingsachterstanden en gedwongen verkopen. Dat de stijging beperkt zal blijven, komt door de verstrekingsvoorwaarden, het sociale vangnet, de lage rente en de nominale stijging van de lonen.

Nieuwbouw

Slecht bouwjaar

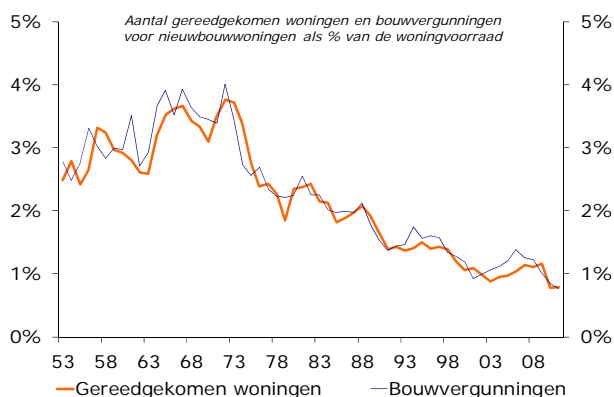
Volgens cijfers van het Centraal Bureau voor de Statistiek was 2011 het slechtste bouwjaar sinds de start van de reeks in 1953, gemeten aan het aantal verleende bouwvergunningen voor nieuwbouwwoningen. Vorig jaar werd voor bijna 56.000 woningen een bouwvergunning afgegeven, 8,6% minder dan in 2010. Wel daalde het aantal verleende vergunningen minder sterk dan in 2010 en 2009; toen was de daling nog bijna twee keer zo groot.

Het jaar begon veelbelovend: in het eerste kwartaal van 2011 werden veel meer bouwvergunningen verleend dan een jaar eerder (ruim 30%). In de volgende kwartalen werd die stijging echter geheel teniet gedaan. Vooral de overheid en woningcorporaties lieten het afweten. Aan die groep werden in 2011 ruim 12% minder vergunningen verleend dan een jaar eerder. Het aantal vergunningen dat werd verstrekt aan bouwers voor de markt (bijvoorbeeld projectontwikkelaars en financiële instellingen) nam met 7,4% af. Positief is wel dat het aantal verstrekte vergunningen dat daadwerkelijk wordt omgezet in bouwproductie in de afgelopen maanden is toegenomen.

Achterstand loopt op

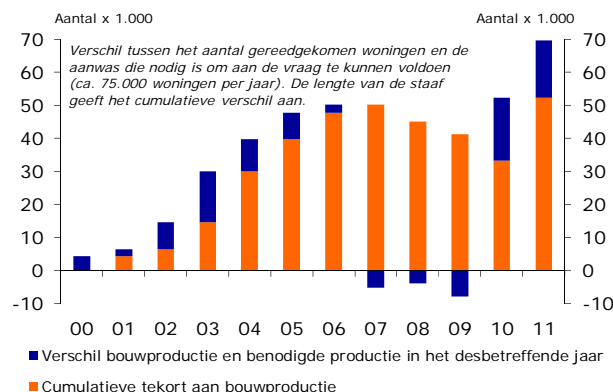
Het aantal gereedgekomen woningen nam in tegenstelling tot het aantal verstrekte vergunningen in 2011 iets toe, met 3% ten opzichte van een jaar eerder. Maar als percentage van de woningvoorraad is dat nog altijd minder dan 1% (figuur 12). Bovendien is dat nog lang niet genoeg om de daling in 2010 –toen daalde het aantal gereedgekomen woningen met meer dan 32% ten opzichte van 2009– goed te maken. Volgens Bouwend Nederland zou de jaarlijks bouwproductie gemiddeld zo'n 75.000 woningen moeten bedragen om aan de vraag van een toenemend aantal huishoudens te voldoen. In 2010 en 2011 was het aantal gereedgekomen woningen ongeveer een kwart lager. Naast een kwalitatieve dreigt er dus ook een kwantitatieve mismatch te ontstaan (figuur 13).

Figuur 12: 2011 was opnieuw slecht bouwjaar



Bron: CBS

Figuur 13: Achterstand loopt op



Bron: CBS

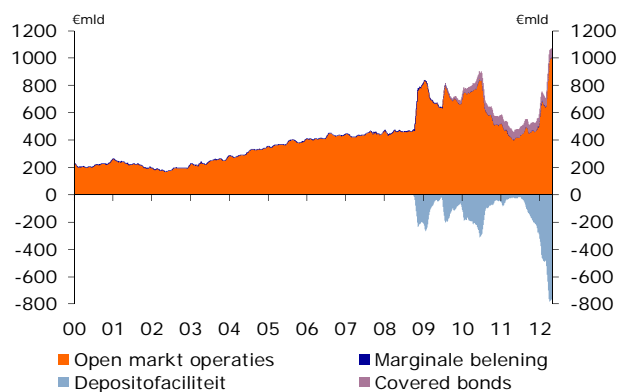
Hypotheekrente

ECB doorvoerhaven van wantrouwen

Het vertrouwen tussen banken onderling is nog altijd laag. Gevolg is dat zij elkaar nauwelijks geld uitlenen. Om banken met een 'tijdelijk' geldtekort te voor-

zien van extra liquiditeit heeft de ECB op 22 december 2011 en 1 maart van dit jaar leningen verstrekt voor de periode van ongeveer drie jaar. De totale omvang van beide leningen bedraagt ruim 1.000 miljard euro (figuur 14). Banken die gebruik willen maken van deze herfinancieringsoperatie (ook wel Long Term Refinancing Operations (LTRO) genoemd) moeten in ruil voor de lening onderpand bij de ECB stellen in de vorm van bijvoorbeeld staatsobligaties. Algemeen wordt aangenomen dat hierdoor staatsobligaties aantrekkelijker zijn geworden, waardoor vooral de rente op Zuid-Europese staatsobligaties daalde (figuur 15).

Figuur 14: Wantrouwen bij banken onderling



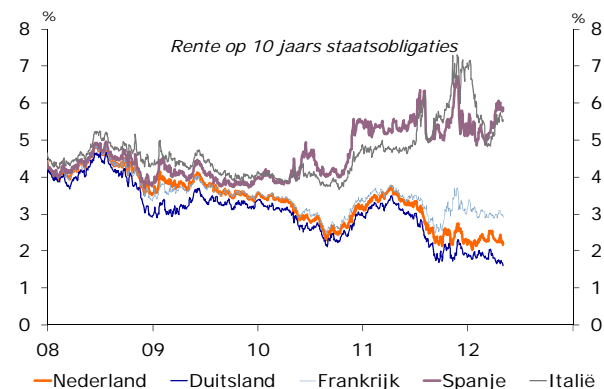
Bron: ECB

Na de introductie van de eerste LTRO heeft de ECB nog voor slechts 8 miljard euro aan staatsobligaties opgekocht in de secundaire markt (figuur 16). Dit bevestigt de gedachte dat aankopen van marktparticipanten hebben geleid tot de dalende rentes, en niet het Securities Market Program (SMP) van de ECB. Sinds de tweede LTRO zijn de rentes op Zuid-Europese staatsobligaties echter weer opgelopen, een teken dat de economische en begrotingssituatie van Zuid-Europese landen niet structureel zijn verbeterd.

Nederlandse rente piekt even

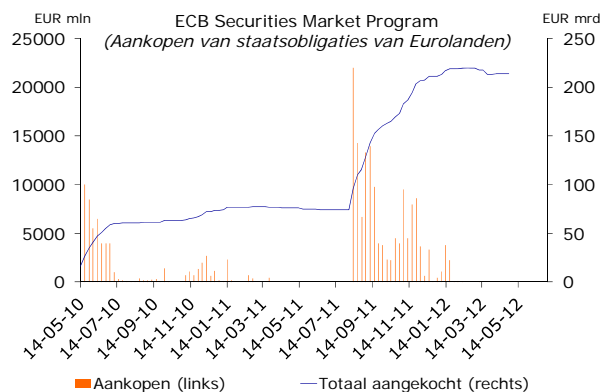
Twee dagen na de mislukte bezuinigingsonderhandelingen op zaterdag 21 april

Figuur 15: Rente op staatsobligaties



Bron: EcoWin

Figuur 16: ECB doet geen verdere aankopen

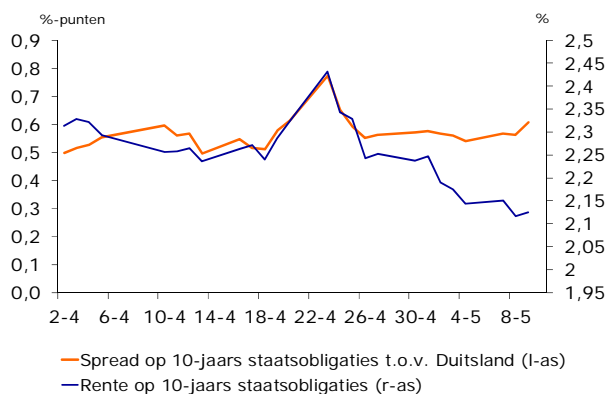


Bron: EcoWin

Kwartaalbericht Woningmarkt

steeg de rente op 10-jaars staatsobligaties van 2,32 naar 2,43%, nog altijd een zeer laag niveau (figuur 17). Maar de stijging was opmerkelijk, te meer omdat de rente op Duitse staatsobligaties juist daalde met 3 basispunten. Daarmee

Figuur 17: Renteverval Duitsland en Nederland



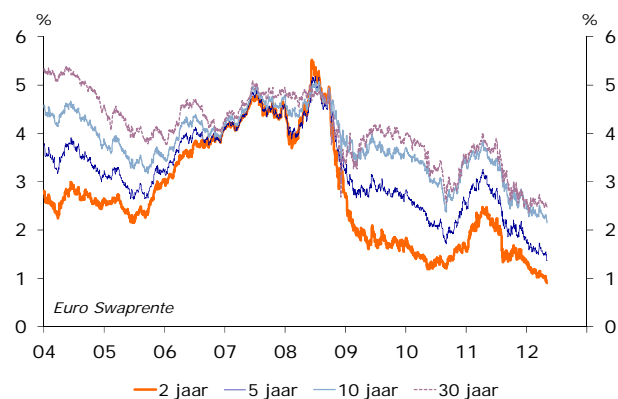
Bron: EcoWin

bedroeg het renteverval tussen beide even 77 basispunten, wat aanzienlijk meer is dan het langjarig gemiddelde van 20 basispunten, maar nog steeds lager dan het verschil van 89 basispunten medio februari 2009. Na enkele dagen was het opgelopen renteverval weer teniet gedaan, door een daling van de Nederlandse rente.

Hypotheekrente: vriezen of dooien

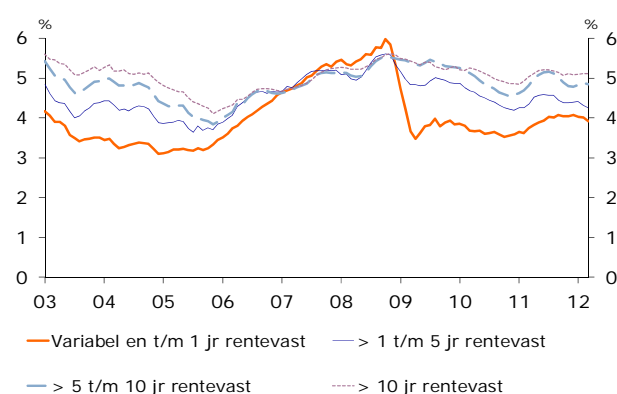
De daling van de kapitaalmarktrentes (figuur 18), onder meer door het ingrijpen van de ECB, kan een gunstige uitwerking hebben op de hypotheekrentes doordat de risicoperceptie afneemt. Hierbij moet wel in ogenschouw worden genomen dat hypotheekleningen worden gefinancierd met verschillende financieringsbronnen. Bovendien liggen de financieringskosten van banken door de gestegen risicopremies hoger dan de gebruikelijke vergelijking met de geldmarkt- en swaprentes suggereert. De kans bestaat echter dat de dempende werking die uitging van het ECB-beleid van tijdelijke aard is, aangezien de problemen in Zuid-Europa niet definitief zijn opgelost. In dit geval is de kans groot dat de kapitaalrentes weer zullen stijgen. Indien de spanningen in het financiële systeem verder toenemen, zullen de financieringskosten van banken ook stijgen. Dit kan zich vertalen in oplopende hypotheekrentes in de komende tijd.

Figuur 18: Swaprentes dalen



Bron: EcoWin

Figuur 19: Hypotheekrente blijft constant



Bron: EcoWin

Kwartaalbericht Woningmarkt

Hypotheekmarkt

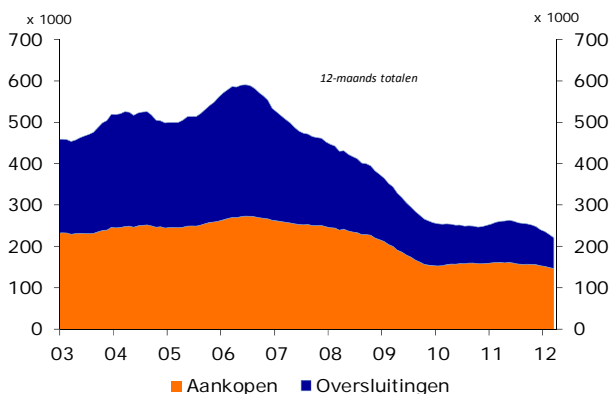
Aantal nieuwe hypotheeklen daalt verder

In het eerste kwartaal van 2012 is het totaal aantal nieuwe hypotheeklen dat werd ingeschreven bij het Kadaster opnieuw gedaald. In totaal ging het om 43.283 hypotheeklen. Het aantal hypotheeklen kent net als het aantal transacties een sterk seizoenspatroon, daarom geeft een vergelijking met een jaar geleden het beste beeld. De daling bedroeg 31%, maar is niet gelijk verdeeld over de aan- en oversluitersmarkt. Zo daalde het aantal hypotheeklen voor de aanschaf van een woning met 18,4% ten opzichte van vorig jaar, terwijl het aantal 'oversluit'-hypotheeklen een daling vertoonde van 49,4%. Naast het volume daalde ook het bedrag dat gemoeid was met de hypotheeklen. In het eerste kwartaal werd er voor ruim 10 miljard euro aan hypotheeklen ingeschreven bij het Kadaster, 37% minder dan een jaar geleden. Ook hier is het verschil tussen de aan- en oversluitmarkt aanzienlijk: dalingen met respectievelijk 29 en 52%.

Verklaring voor sterke daling aantal oversluitingen

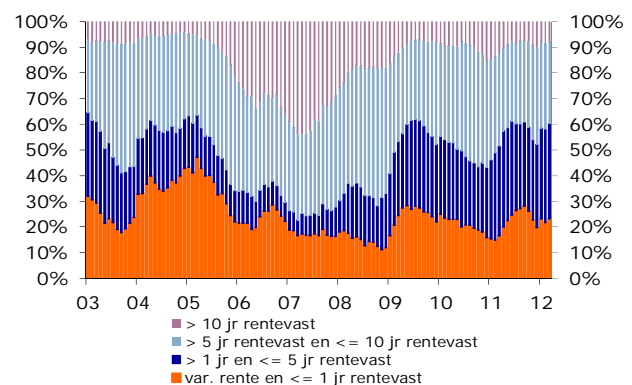
Sinds de top in juni 2006, toen er 590.000 nieuwe hypotheeklen werden ingeschreven op 12-maands basis, is dit aantal met ruim 60% afgenomen (figuur 20). Uitgesplitst naar type hypotheek gaat het om een daling van 46% van de hypotheeklen voor de aankoop van een woning en om een daling van 77% in de oversluitingsmarkt. Een deel van de verklaring voor de sterke daling in de oversluitingsmarkt is dat de hypotheekrente in de periode rond 2005-2006 historisch laag was. Dit maakte het voor huishoudens aantrekkelijk om in deze periode de hypotheek over te sluiten en de rente voor lange tijd vast te zetten (figuur 21). Dit zien we ook terug in de cijfers van de rentevaste periode van nieuwe hypotheeklen. Hypotheeklen die in de periode 2005 - begin 2007 zijn afgesloten, hebben relatief vaak een rentevaste periode van vijf of tien jaar. Momenteel zijn de relatieve aandelen van de hypotheeklen verdeeld naar rentevaste perioden redelijk constant.

Figuur 20: Aantal nieuwe hypotheeklen daalt



Bron: Kadaster

Figuur 21: Rentevaste periode van hypotheeklen

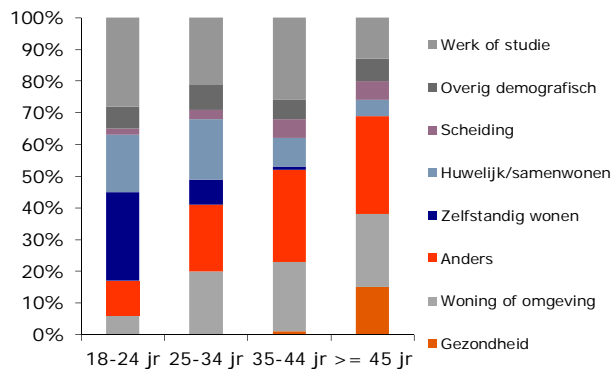


Bron: DNB

Vergrijzing op de woningmarkt

De Nederlandse bevolking vergrijst. Ouderen hebben specifieke woonwensen en daarom wordt in de pers wel gesteld dat de vergrijzing een grote dynamiek op de woningmarkt tot gevolg zal hebben. Eerder het omgekeerde lijkt echter het geval.

Figuur 22: Verhuismotieven per leeftijdscategorie 2002



Bron: CBS

Leeftijdgebonden verhuigeneigdheid

In de afgelopen decennia verhuisde jaarlijks bijna 10% van de Nederlandse bevolking – ruim 1,6 miljoen mensen – naar een andere woning. De reden om te verhuizen heeft doorgaans betrekking op verandering van levensfase – zelfstandig gaan wonen of opname in een verzorgings- of verpleeghuis –, relatievorming of –beëindiging, werk of studie, of betrekking op de woning of woonomgeving (figuur 22). Het belang van deze redenen varieert sterk met de leeftijd en hetzelfde geldt voor de mate waarin de Nederlander tot verhuizen geneigd is en voor de afstand waarover wordt verhuisd.

Jongvolwassenen – de leeftijdscategorie 15-24 jaar – verhuizen doorgaans om zelfstandig te gaan wonen of omwille van werk, studie of relatie. Starters – de leeftijdscategorie 25-34 jaar – verhuizen daarnaast ook omwille van woning of woonomgeving. Het verwerven van zelfstandigheid, relatievorming en verbetering van de positie op de arbeids- en woningmarkt gaan gepaard met een groot aantal verhuizingen. Jongvolwassenen en starters zijn dan ook met afstand de meest ‘beweeglijke’ leeftijdscategorieën. Jaarlijks verhuist bijna 10% van de jongvolwassenen naar een andere gemeente. Voor starters ligt dat aandeel op 8%. Daarbij wordt vaak een forse afstand overbrugd.

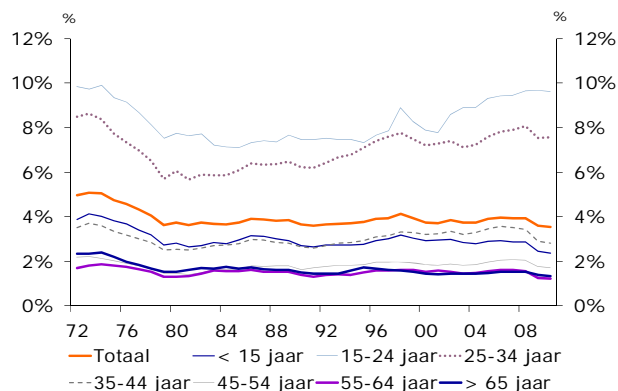
De jaren van gezins- en carrièrevorming – de leeftijdscategorie 35-44 jaar – worden doorgaans als het hectische ‘spitsuur van het leven’ ervaren. Op de woningmarkt komt de Nederlander in deze periode echter tot ‘tot rust’. Jaarlijks verhuist slechts 3% van de bevolking in deze leeftijdscategorie. Daarnaast verschuift het motief om te verhuizen. Het belang van relatievorming neemt af, maar relatiebeëindiging wordt belangrijker. Werk en studie blijven de belangrijkste redenen voor verhuizing, gevolgd door woning en woonomgeving.

Als tussen het veertigste en vijftigste levensjaar ook de carrière in rustiger vaarwater komt, neemt het belang van werk en studie als verhuismotief af en daalt de verhuigeneigdheid tot onder 2%. Woning en woonomgeving worden de belangrijkste redenen om te verhuizen, maar verder neemt de variatie in verhuismotieven toe. Bovendien wordt met het klimmen der jaren het belang van

Kwartaalbericht Woningmarkt

de gezondheid als verhuismotief belangrijker. Als studie, werk of relatie niet langer de reden zijn om te verhuizen, vervalt doorgaans ook de behoefte om de eigen woonplaats te verlaten. De afstand waarover wordt verhuisd, neemt dan aanzienlijk af.

Figuur 23: Binnenlandse migratie (verhuizingen tussen gemeenten) per leeftijdscategorie 1972-2009



Bron: ABF-Research, bewerking Rabobank

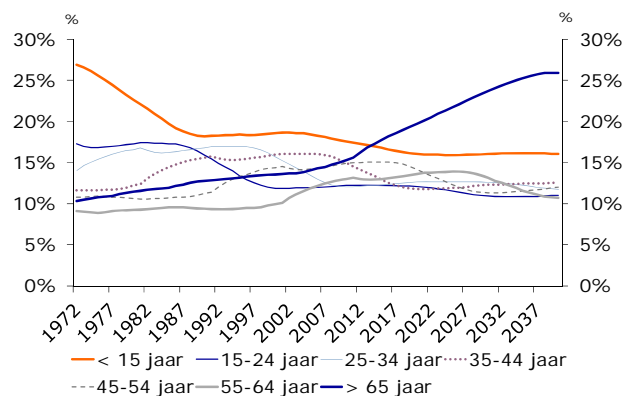
De invloed van de vergrijzing

Leeftijd beïnvloedt dus verhuismotief en verhuisgeneigdheid. Daarom is de leeftijdssamenstelling van de bevolking van groot belang voor de woningmarkt. De verhuisgeneigdheid voor de leeftijdscategorieën vanaf 35 jaar is sinds de sterke daling in de tweede helft van de jaren zeventig, die samenhangt met het einde van de suburbanisatiegolf, min of meer gelijk gebleven. Jongvolwassenen en starters werden –mogelijk dankzij de toegenomen mogelijkheden voor woningfinanciering– vanaf de jaren negentig juist weer wat ‘beweeglijker’, zowel binnen als tussen gemeenten (figuur 23).

De leeftijdssamenstelling is in de afgelopen decennia echter sterk veranderd (figuur 24). Als gevolg van de scherpe daling van het geboortecijfer in het begin van de jaren zeventig namen de aandelen van achtereenvolgens jongeren, jongvolwassenen, starters en mensen van middelbare leeftijd af en daarmee het aandeel van het deel van de bevolking dat sterk tot verhuizen geneigd is. Het aandeel van weinig tot verhuizen geneigde ouderen nam echter toe.

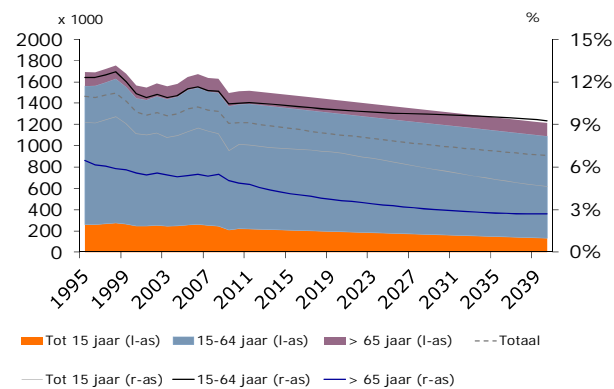
Deze verandering in de leeftijdssamenstelling van de bevolking heeft in de afgelopen jaren geleid tot een afname van het aantal verhuizingen. De in de jaren

Figuur 24: (Prognose) leeftijdssamenstelling Nederlandse bevolking 1972-2040



Bron: ABF-Research, bewerking Rabobank

Figuur 25: (Prognose) aantal verhuizingen in Nederland 1995-2040



Bron: ABF-Research, PBL, bewerking Rabobank

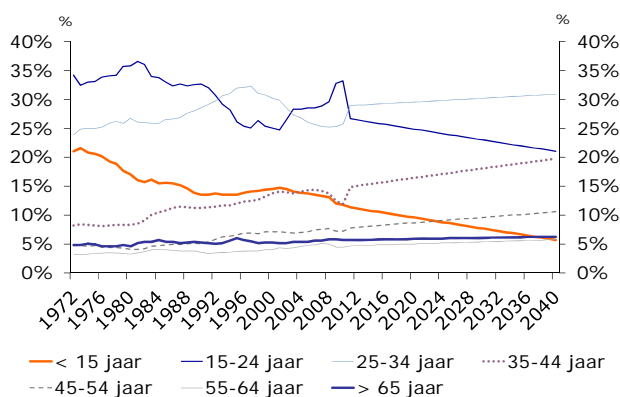
Kwartaalbericht Woningmarkt

zestig geboren 'staart' van de babyboomgeneratie betrad in de jaren tachtig als jongvolwassene de woningmarkt en bereikte in de laatste jaren van de twintigste eeuw de gezinsfase. Met het 'tot rust komen' van deze generatie nam het aantal verhuizingen in ons land fors af. In het midden van de jaren negentig vonden jaarlijks 1,75 miljoen verhuizingen plaats, in het begin van deze eeuw ruim 1,5 miljoen.

In de komende decennia zal het aandeel van de jongvolwassenen en starters in de bevolking verder afnemen en het aandeel van ouderen juist toenemen (figuur 24). Daardoor zal het aantal verhuizingen waarschijnlijk verder gaan dalen (figuur 25). Als de verhuiscategorieën per leeftijdscategorie zich blijft ontwikkelen zoals in de periode 1995-2009 trendmatig het geval was, zal het jaarlijkse aantal verhuizingen tot 2040 afnemen met 100.000 per decennium. In 2010 bedroeg het aantal verhuizingen 1,5 miljoen, in 2040 zal dat naar verwachting 1,2 miljoen zijn. Daarmee zal het aantal Nederlanders dat verhuist in 2040 zijn afgenomen tot minder dan 7%. In de jaren negentig was dit aandeel nog meer dan 11% en in het afgelopen decennium nog ruim 10%.

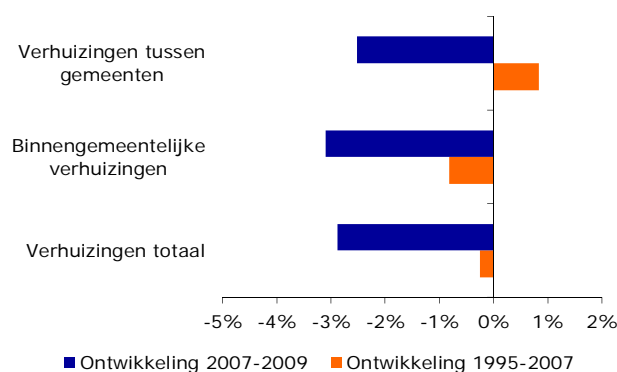
Niet alleen het aantal verhuizers, maar ook de leeftijdsamenstelling van de verhuizende bevolking maakt als gevolg van de vergrijzing een verandering door (figuur 26). De leeftijdsamenstelling van de verhuizende bevolking weerspiegelt de leeftijdsamenstelling van de totale bevolking. Sinds het begin van de jaren zeventig neemt het aandeel van de jongeren in de verhuizende bevolking af. Er is dus ook op de woningmarkt sprake van ontgroening. Eerst kwam die afname ten goede van het aandeel van jongvolwassenen en starters, maar sinds de jaren tachtig neemt ook het aandeel van deze categorieën af en zien vooral de leeftijdscategorieën tussen 35 en 55 jaar hun aandeel in de verhuizingen toenemen. Het aandeel van de 55-plussers neemt ook toe, maar deze vergrijzing van de woningmarkt verloopt zeer traag. Zij is vooral te danken aan de daling van

Figuur 26: (Prognose) leeftijdsamenstelling verhuizers



Bron: ABF-Research, bewerking Rabobank

Figuur 27: Ontwikkeling jaarlijks aantal verhuizingen tussen gemeenten 2007-2009



Bron: ABF-Research, PBL, bewerking Rabobank

Kwartaalbericht Woningmarkt

het totale aantal verhuizingen. Het aantal verhuizingen door personen van 65 jaar of ouder blijft in de komende decennia schommelen rond het niveau van 2010 –124.000 per jaar.

Intermezzo: de crisis op de woningmarkt

De crisis op de woningmarkt van de afgelopen jaren bracht een aanzienlijke versterking tot stand van de trendmatige daling van de verhuiscapaciteit als gevolg van de veranderende bevolkingssamenstelling (figuur 27). Tussen 2007 en 2009 nam het aantal verhuizingen met ruim 3% per jaar af, in plaats van met de trendmatige 0,3%. Anderzijds werd de ontgroening van de woningmarkt door de crisis juist een halt toegeroepen. Het aandeel van jongvolwassenen en starters vertoont sinds 2007 een stijging, terwijl het aandeel van categorieën in de gezinsleeftijd afnam. De stagnatie op de markt voor koopwoningen treft vooral deze categorie. Jongvolwassenen ondervinden tot nog toe nauwelijks hinder van de crisis op de woningmarkt, aangezien zij vooral zijn georiënteerd op de markt voor (sociale) huurwoningen. De verhuiscapaciteit van jongvolwassenen en ouderen staat door de crisis dan ook nauwelijks onder druk, terwijl deze voor de andere leeftijdscategorieën met 5% per jaar is afgenomen.

De crisis lijkt echter geen invloed te hebben op de ruimtelijke schaalvergroting op de woningmarkt. Zowel voor als tijdens de crisis nam het aantal binnengemeentelijke verhuizingen harder af dan het aantal verhuizingen tussen gemeenten. Dat duidt erop dat de woningmarkt steeds minder een lokaal karakter heeft en steeds meer een regionaal karakter.

Conclusies

De Nederlandse bevolking mag dan vergrijzen, van vergrijzing van de vraag op de woningmarkt is geen sprake en het lijkt erop dat het ook niet zo ver zal komen. De oorzaak daarvan is gelegen in de grote honkvastheid van ouderen. Hun verhuiscapaciteit is slechts een derde van die van de Nederlandse bevolking als geheel en slechts een zesde van die van de meest 'beweeglijke' leeftijdscategorie, de jongvolwassenen. De vergrijzing van de bevolking zal daardoor wel leiden tot een forse afname van het aantal verhuizingen. In 2040 zal het aantal verhuizingen waarschijnlijk 30% kleiner zijn dan in 2010.

Een veelbelovende oplossing?

Werd een aantal jaar geleden het Deense arbeidsmarktmodel als lichtend voorbeeld aangehaald voor het Nederlandse arbeidsmarktbeleid, nu wordt het traditionele Deense hypotheekmodel gezien als een belangrijk onderdeel van de hervorming van de woningmarkt.² Twee aspecten van het model staan hierbij centraal: een lagere hypotheekrente en een stabiele en transparante hypotheekfinanciering. Kan de financiering van de hypotheekschuld volgens dit model succesvol worden ingevoerd in Nederland?

Van traditioneel Deens hypotheekmodel...

Het traditionele Deense hypotheekmodel houdt in dat hypotheekleningen worden gefinancierd door de uitgifte van gedekte obligaties, waarbij een belegger direct investeert in de onderliggende hypotheekleningen. De uit te geven obligaties zijn een afspiegeling van de onderliggende hypotheekleningen voor wat betreft looptijd, rentestructuur en aflossingsprofiel. De hypotheekrente wordt bepaald door de actuele markrente op het moment van uitgifte van deze obligaties. De hypotheekbank financiert maximaal 80% van de waarde van het huis met de uitgifte van obligaties. Omdat het marktrisico direct en volledig wordt overgedragen aan beleggers, hebben hypotheekbanken in het Deense model de rol van intermediair tussen de consument en de kapitaalmarkt. Het kredietrisico blijft wel voor rekening van de Deense hypotheekbanken. De hypotheekbank dient dan ook voor elke verstrekte hypotheek extra onderpand aan te houden omdat eventuele kredietverliezen kunnen leiden tot bijstortverplichtingen aan de obligatiehouders. In tegenstelling tot de Nederlandse markt, die zich kenmerkt door een verscheidenheid aan hypotheekproducten en het grote aantal niet-bancaire hypotheekverstrekkers, voornamelijk via intermediairs, is de Deense hypotheekmarkt sterk gestandaardiseerd. Zo zijn er zeven hypotheekbanken actief die drie gangbare hypotheekproducten verstrekken: hypotheekleningen met rentevaste periode, *adjustable rate* hypotheekleningen en hypotheekleningen met een variabele rente.

... naar model met meer risico's voor de bank

In de afgelopen decennia heeft het traditionele Deense hypotheekmodel een aantal veranderingen ondergaan. Belangrijke veranderingen zijn de introductie van de bovengenoemde *adjustable rate* hypotheekleningen in 1996 en de aflossingsvrije hypotheekleningen in 2003.³ Volgens de Association of Danish Mortgage Banks (2011) bedraagt het aandeel van *adjustable rate* hypotheekleningen in de totale uitstaande hypotheekschuld circa 50%.⁴

² Zie ook: Zes stappenplan van 22 economen (2012), *Naar een duurzame financiering van de woningmarkt*.

³ In 2003 zijn aflossingsvrije hypotheekleningen geïntroduceerd met een maximale aflossingsvrije periode van tien jaar. In 2007 is de aflossingsvrije periode verlengd tot dertig jaar, mits de *loan-to-market value* ratio niet hoger is dan 75%.

⁴ De totale uitstaande hypotheekschuld bedroeg in 2010 € 237 miljard. Association of Danish Mortgage Banks (2011), *Annual Report 2010*.

Kwartaalbericht Woningmarkt

Tien jaar geleden was dit aandeel nog slechts circa 10%. Dit houdt in dat Deense hypotheekbanken wel degelijk blootgesteld zijn aan herfinancieringsrisico's omdat uitgegeven hypotheekobligaties een kortere looptijd hebben dan de hypotheek. Anders dan het traditionele hypotheekmodel suggereert, nemen hypotheekbanken naast het kredietrisico ook een belangrijk deel van het herfinancieringsrisico voor hun rekening. De beschikbaarheid van de financiering is des te belangrijker omdat tijdens de huidige financiële crisis de Deense reële huizenprijzen met ruim 20% zijn gedaald, waardoor Deense hypotheekbanken genoodzaakt waren om extra kapitaal te storten om de houders van gedekte obligaties te compenseren voor geleden verliezen (figuur 28). Volgens Danmarks Nationalbank (2010) heeft vooral de markt voor langetermijn gedekte obligaties hieronder geleden, waardoor de Deense overheid maatregelen nam om te voorkomen dat Deense langetermijn investeerders uit deze markt zouden uitstappen.⁵ In zijn meest recente rapport ziet de kredietbeoordelaar Moody's de verslechterde kwaliteit van het onderpand en de financieringsdruk bij banken als belangrijke redenen voor de negatieve vooruitzichten voor het Deense bankwezen (Moody's, 2011).⁶

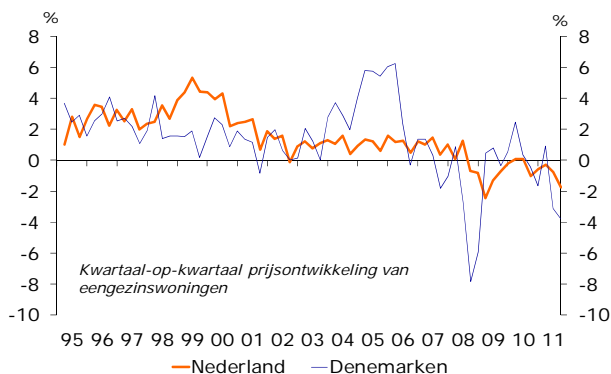
Bazel III en gedekte obligaties

Bazel III introduceert internationaal geharmoniseerde liquiditeitseisen, waarin de *liquidity coverage ratio* (LCR) en de *net stable funding ratio* (NSFR) centraal staan. De LCR vereist dat banken voldoende zeer liquide activa aanhouden om de uitstroom van middelen gedurende dertig dagen in een zwaar stressscenario te kunnen opvangen. De NSFR vereist dat banken hun activa met meer (stabiele) langetermijnmiddelen financieren. Volgens deze nieuwe liquiditeitseisen

⁵ Danmarks Nationalbank (2010), *Liquidity of Danish Government and Covered Bonds – Before, During and After the Financial Crisis – Preliminary Findings*, Working Paper No. 70/2010.

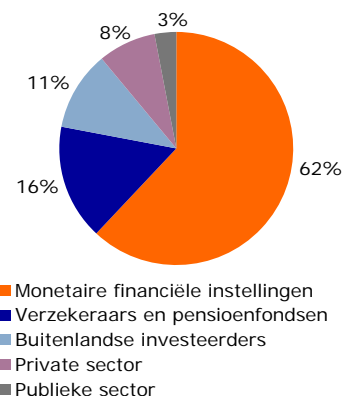
⁶ Moody's (2011), *Banking System Outlook: Denmark*, Moody's Investors Service.

Figuur 28: Deense huizenprijzen harder onderuit tijdens de crisis



Bron: Statistics Denmark, CBS/Kadaster

Figuur 29: Investeerders in Deense gedekte obligaties



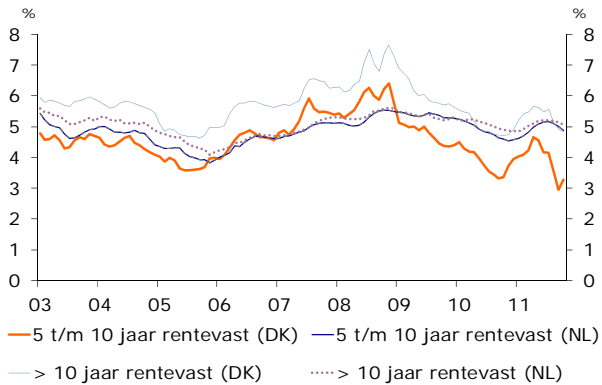
Bron: Nykredit, Danmarks Nationalbank

worden Deense hypotheekobligaties en gedekte obligaties aangemerkt als (meer) illiquide en risicovol en worden hypotheekobligaties met een *adjustable*

rate (met een rentevaste periode van of korter dan één jaar) niet gezien als stabiele financiering. Hierdoor zullen Deense (hypotheek)banken in beperkte mate mogen beleggen in deze producten. Op dit moment heeft het Deense bankwezen bijna twee derde (62%) van de uitstaande gedekte obligaties in handen, die vooral worden gebruikt voor liquiditeitsbeheer (figuur 29). Een van de mogelijke gevolgen van Bazel III is dat het rendement op gedekte obligaties zal stijgen om andere, mogelijk buitenlandse beleggers aan te trekken met als gevolg dat de hypotheekfinanciering duurder wordt. Op dit moment wordt slechts 15% van de Deense gedekte obligaties door buitenlandse investeerders gekocht. Nog belangrijker is dat de

beschikbaarheid van liquide activa hierdoor wordt beperkt. Danmarks Nationalbank en Finanstilsynet hebben berekend dat de Deense financiële sector circa € 60-75 miljard aan staatsobligaties nodig zal hebben om aan de liquiditeitsvereisten te kunnen voldoen (Association of Danish Mortgage Banks, 2011). De Deense overheid heeft circa € 90 miljard uitstaan aan staatsobligaties, een kwart van het totaal uitstaande bedrag aan gedekte obligaties (€ 339 miljard).

Figuur 30: Deense en Nederlandse hypotheekrenten vergeleken (nieuwe hypotheek)



Bron: Danmarks Nationalbank, DNB

Het gras lijkt groener bij de noorderburen

Het traditionele Deense hypotheekmodel brengt een aantal voordelen met zich mee voor de huizenbezitters. Zo is niet alleen de kostenopbouw van de hypotheek transparant, ook betalen Deense huizenbezitters op dit moment gemiddeld een lagere hypotheekrente dan de Nederlandse. Volgens de voorstanders levert de invoering van het Deense hypotheekmodel de Nederlandse huizenbezitters dan ook een behoorlijk rentevoordeel op. Uit de cijfers van de Deense en Nederlandse centrale bank blijkt dat de Deense hypotheekrente met een relatief korte rentevaste periode (tot en met vijf jaar rentevast) sinds 2003 gemiddeld 0,6%-punt lager is dan die in Nederland. De vraag is echter in hoeverre de hypotheekrente met een relatief korte rentevaste periode representatief is voor het traditionele Deense hypotheekmodel waarin de looptijd van de hypotheekobligatie gelijk is aan die van de hypotheek. Er is op dit moment nauwelijks verschil tussen de hypotheekrentes met een relatief lange rentevaste periode in beide landen (figuur 30).

Kwartaalbericht Woningmarkt

In tegenstelling tot Nederland, waar de maximale *loan-to-market value* ratio 108% bedraagt, is de Deense consument verplicht om minimaal 20% van de woningaankoop met eigen vermogen dan wel met een tweede hypotheek te financieren. Deze tweede hypotheek wordt door commerciële banken verstrekt, heeft vaak een looptijd van twintig jaar en een rente die gemiddeld 3 tot 4%-punt hoger ligt dan op de hypotheek met een *loan-to-market value* ratio tot 80%. Starters en risicovolle groepen, zoals zzp'ers, hebben hierdoor moeilijker toegang tot de Deense hypotheekmarkt. Voor de belegger in hypotheekobligaties betekent dit wel een relatief betrouwbare investering met een laag kredietrisicoprofiel. Dit uit zich vanzelfsprekend in een lagere rentevergoeding. Overigens bepaalt het verschil in de financieringsstructuur slechts voor een deel het verschil in de opbouw van hypotheekrentes in Denemarken en Nederland. Ook het institutionele kader van nationale woningmarkten, ontwikkelingen op nationale spaarmarkten, concurrentieverhoudingen en de toetredingsmogelijkheden voor andere (buitenlandse) financiële instellingen spelen een grote rol.

Een kwestie van herverdeling

Voorstanders benadrukken dat de implementatie van het traditionele Deense hypotheekmodel in Nederland een aantrekkelijke investeringsmogelijkheid zou bieden voor de Nederlandse institutionele beleggers. Hierdoor kan het deposito-financieringsgat (€ 480 miljard) van het Nederlandse bankwezen worden gedicht met langetermijnfinanciering. De vraag is echter of de animo van Nederlandse institutionele beleggers, zoals pensioenfondsen, voor het verschaffen van risicovolle langetermijnfinanciering groot genoeg is en of ze meer bloot willen staan aan binnenlandse risico's. Op dit moment beleggen Nederlandse pensioenfondsen slechts een beperkt deel van hun vermogen (minder dan 5%) in Nederlandse hypotheekobligaties. In Denemarken is 16% van de uitstaande gedekte obligaties in handen van pensioenfondsen en verzekeraars. Nog belangrijker is dat het marktrisico in het traditionele Deense model volledig voor rekening van beleggers komt. Zo kunnen Deense huizenbezitters altijd boetevrij vervroegd aflossen en herfinancieren. De rente die wordt vergoed op obligaties met deze zogenaamde calloptie ligt hoger dan de rente op obligaties zonder deze optie, waardoor de consument betaalt voor het recht om tegen een van tevoren vastgestelde prijs te kunnen aflossen. Niettemin zijn traditionele hypotheekobligaties voor langetermijnbeleggers relatief laag renderende beleggingen met een onzekere looptijd. Het rendement op deze hypotheekobligaties is te laag voor voldoende pensioenopbouw.⁷ Vanuit het perspectief van de Nederlandse hypotheekgever annex (toekomstige) gepensioneerde is dit niets anders dan een verschuiving van het risico: tegenover lagere hypotheeklasten nu staat een nog onzekerder pensioeninkomen in de toekomst.

⁷ Het rendement op Deense 30-jaars hypotheekobligaties schommelt rond 3,5% à 4%.

Kwartaalbericht Woningmarkt

Bovendien geven banken bij de financiering via de uitgifte van gedekte obligaties een deel van de hypothecaire portefeuille in onderpand, waardoor obligatiehouders zo goed als geen kredietrisico lopen. Zoals de huidige ontwikkelingen in Denemarken laten zien, kan in een tijd van dalende huizenprijzen de uitgifte van gedekte obligaties lastig zijn, terwijl kredietverliezen kunnen leiden tot bijstortverplichtingen aan de houders van gedekte obligaties. Volgens DNB (2011) kan dit ten koste gaan van onder anderen depositohouders omdat zij bij een eventueel bankfaillissement een groter risico lopen hun geld kwijt te raken.⁸ In het slechtste geval wordt een deel van de verliezen afgewenteld op het depositogarantiestelsel. In Denemarken doet dit probleem zich niet rechtstreeks voor omdat Deense hypotheekbanken geen spaardeposito's mogen aantrekken.

Tot slot

Zoals zo vaak bieden voorbeelden uit het buitenland meer dan eens inspiratie voor beleidsplannen in eigen land. Hoewel het traditionele Deense hypotheekmodel interessante aanknopingspunten aanreikt, is zomaar kopiëren van dit model onmogelijk en onwenselijk. Het fundament van dit hypotheekmodel werd ruim 200 jaar geleden gelegd en er is sindsdien steeds verder aan geschaafd om het model aan te passen aan de veranderende economische en institutionele omgeving in Denemarken. Het gevolg is dat het Deense hypotheekmodel al lang niet meer zo traditioneel is als ten tijde van de invoering. In deze discussie wordt eveneens vergeten dat financiering van de hypotheek met gedekte obligaties met dezelfde karakteristieken als de hypotheek zelf in Nederland nu ook al mogelijk is. Belangrijker is om te onderzoeken op welke wijze (Nederlandse) institutionele beleggers kunnen worden verleid om te beleggen in de Nederlandse hypotheekmarkt. Daar is echter geen traditioneel Deens hypotheekmodel voor nodig, maar een constructieve dialoog met institutionele beleggers.

⁸ DNB (2011), *Overzicht Financiële Stabiliteit*, Najaar 2011 No. 14.

Kwartaalbericht Woningmarkt

Kerngegevens

Huizenprijzen

Jaar-op-jaar mutatie (%)	2010	2011	2012 ^a	2013 ^a
NVM (mediane huizenprijs)	3,2	-1,9	-8,5	-
Kadaster (koopsommen)	0,3	0,3	-3,9	-
CBS-index	-2,0	-2,3	-5,0	-
Calcasa Wox	-0,3	-0,2	-3,6	-

Aantallen

x duizend	2010	2011	2012 ^a	2013 ^a
Verkooptransacties	126	121	116	-
Nieuwbouw	56	58	58	52

Aantallen

	2010	2011	2012 ^a	2013 ^a
Onvrijwillige verkopen	2.086	2.811	-	-

Economische kerngegevens (maart 2012)

	2010	2011	2012 ^a	2013 ^a
BBP (volumegroei, %)	1,7	1,2	-3/4	1
Inflatie (%)	1,3	2,4	2 1/4	2
Werkloosheid (%)	5,4	5,4	6 1/2	6 1/2

Rente^b

Niveau (%)	8 mei 2012	+3m ^c	+12m ^c
3-maands Eurozone	0,69	0,58	0,56
10-jaars Euroswap	2,05	2,10	2,28
Hypotheekrente, 5-10 jaar vast	4,84 ^d		

^a Prognoses Rabobank

^b Voorspellingen afkomstig van Financial Markets Research, Rabobank International

^c Prognoses over respectievelijk 3 en 12 maanden

^d Maandgemiddelde maart 2012, 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, Huizenzoeker.nl, 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/economie

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

Tekstbijdragen:

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

Redactie:

Enrico Versteegh

Eindredactie:

Hans Stegeman, hoofd Nationaal Onderzoek, Directoraat Kennis en Economisch Onderzoek

Graphics:

Roy de Haan

Productiecoördinatie:

Christel Frentz

© 2012 - Coöperatieve Centrale Raiffeisen-Boerenleenbank B.A., Nederland

KEO op internet

www.rabobank.com/economie

Postadres

Rabobank Nederland,
KEO (UC.T.04.11)
Postbus 17100
3500 HG Utrecht

Bezoekadres

Rabobank Nederland
Croeselaan 18
3521 CB Utrecht



Rabobank