



Rabobank

Kwartaalbericht Woningmarkt

November 2008

Kennis en Economisch Onderzoek

Inhoudsopgave

Samenvatting en conclusies	3
Dynamiek bestaande woningen lager	4
Nieuwbouwproductie piekt in 2008	6
Hypotheekrente naar hoogtepunt	7
Betaalbaarheid verbetert in 2009	9
Hypotheekmarkt verder in de min	10
Aflopende rentevaste perioden	11
Mutatiesnelheid woningen daalt	13
Vooruitzichten	16
Kerngegevens	17
Colofon	18

Kennis en Economisch Onderzoek staat ook op internet.
Het adres is www.rabobankgroep.nl/kennisbank

Afsluitdatum: 10 november 2008

Kwartaalbericht Woningmarkt

Samenvatting en conclusies

De Nederlandse huizenprijzen zijn in het derde kwartaal zowel gestegen (jaar-op-jaar) als gedaald (kwartaal-op-kwartaal). In lijn met onze verwachtingen neemt de prijsstijging af. De daling van het consumentenvertrouwen en de verminderde marktdynamiek zijn belangrijke oorzaken. Het transactieaantal blijft dalen en het aanbod van te koop staande woningen neemt toe. Bovendien is de bouwproductie momenteel hoger dan voorgaande jaren. Dit is echter gunstig omdat dit de structurele mismatch op de woningmarkt geleidelijk terug kan dringen. Naar verwachting piekt de nieuwbouwproductie echter in 2008. Door de afgenomen dynamiek worden nieuwbouwprojecten lastiger verkocht, wat leidt tot uitstel, herontwikkeling en mogelijk zelfs schrappen van bouwprojecten.

De kredietcrisis heeft vele nadelige gevolgen (bv lagere economische groei en hogere werkloosheid), maar er zijn ook enkele positieve bijwerkingen. Zo zijn bijvoorbeeld de inflatieverwachtingen naar beneden bijgesteld nu de economische activiteit wereldwijd afneemt. Bovendien hebben vele centrale banken hun rentetarieven verlaagd (inclusief de ECB), wat vooral effect heeft op de korte rentes. Daar staan weliswaar de gestegen risico-opslagen tegenover, maar per saldo verwachten we dat de hypotheekrentetarieven enigszins kunnen dalen. Aangezien de huizenprijzen een meer gematigde ontwikkeling doormaken en de inkomens volgend jaar met circa 3% kunnen stijgen verwachten we dat de betaalbaarheid van Nederlandse koopwoningen licht zal verbeteren. Het is een eerste stap in de goede richting voor meer dynamiek.

De hypotheekproductie zal zowel in aantallen als in waarde onder druk blijven staan. Wij verwachten echter geen massale betalingsproblemen op de Nederlandse woningmarkt, ondanks de in de afgelopen jaren opgelopen hypotheekrente. Wel kan een kleine groep mensen getroffen worden. Vaak door een combinatie van gestegen rentes en veranderingen in de persoonlijke situatie, zoals echtscheiding of verlies van baan.

Parallel aan het aantal woningtransacties zal ook het aantal verhuisbewegingen afnemen. Dit is niet gunstig voor beleggers op de woningmarkt. Het verkoopproces van huurwoningen zal hierdoor trager verlopen en bovendien zullen de huurinkomsten lager zijn.

De kredietcrisis wordt steeds meer voelbaar in de reële economie. Een aantal Europese landen zal een recessie niet kunnen vermijden. Ook voor Nederland moet rekening worden gehouden met een minder uitbundige economische groei. Dit beïnvloedt het consumentenvertrouwen en daarmee ook de dynamiek op de koopwoningenmarkt. Omdat de fundamentals sterk zijn, verwachten wij per saldo een beperkte verdere stijging van de huizenprijzen. Dit zal echter niet gelden voor alle regio's in Nederland. Voor 2008 voorzien wij een nominale prijsstijging met 1½% en in 2009 bedraagt deze ongeveer 1%.

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

Kwartaalbericht Woningmarkt

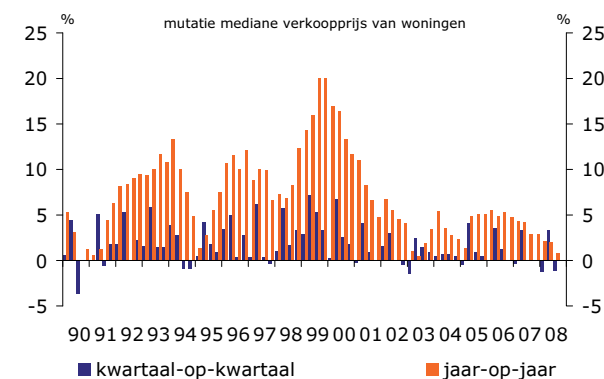
Dynamiek bestaande woningen lager

Huizenprijzen stijgen minder snel

Was de prijsontwikkeling van Nederlandse koopwoningen in het tweede kwartaal van 2008 nog (zeer) positief (k-o-k +3,3%), inmiddels is deze prijsstijging weer deels ingeleverd (figuur 1). De mediane huizenprijs (NVM) is in het derde kwartaal van 2008 met € 3.000 afgenomen tot € 248.000. Een k-o-k-daling komt vaker voor, maar dan meestal in het eerste kwartaal. De afname van het consumentenvertrouwen en de verminderde dynamiek op de woningmarkt zijn belangrijke oorzaken. Ten opzichte van het derde kwartaal in 2007 is de mediane huizenprijs wel gestegen, maar slechts in beperkte mate (+0,8% of +€ 2.000). Ook het Kadaster registreert de huizenprijzen en houdt daar twee tijdreeksen van bij. Ten eerste is dat de koopsommenreeks, die simpel de gemiddelde huizenprijs weergeeft van alle woningen die in een bepaalde periode zijn verkocht, zonder daarbij rekening te houden met verschillen tussen de woningen (bijvoorbeeld kwaliteit, grootte en locatie). Op basis van deze reeks zijn de huizenprijzen in de afgelopen 12 maanden met 2,4% toegenomen. Vanaf januari dit jaar publiceert het Kadaster daarnaast, tezamen met het CBS, de prijsindex bestaande koopwoningen. Deze index is geavanceerder en verdisconteert wel voor eigenschappen van woningen, door de prijsontwikkeling te relateren aan de WOZ-waarde. Deze index laat over de afgelopen 12 maanden een marginaal hogere landelijke prijsontwikkeling zien van +2,5%.

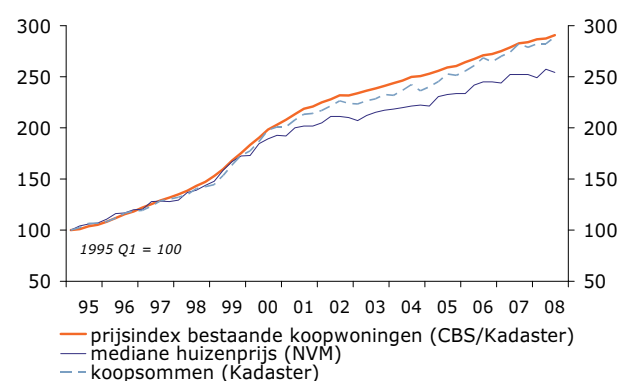
Opvallend is dat de mediane huizenprijs van de NVM duidelijk achterblijft bij de ontwikkeling van de tijdreeksen van het Kadaster. Dit geldt niet alleen voor het afgelopen jaar (figuur 2). Dit is deels verklaarbaar door het verschil in waarnemingen. De reeksen van het Kadaster zijn gebaseerd op alle woningtransacties in een bepaalde periode, terwijl de NVM uitsluitend rapporteert over de transacties van de bij haar organisatie aangesloten makelaars (circa 70% markt-aandeel). Bovendien heeft een grotere prijsstijging van duurdere woningen, waar momenteel sprake van is, waarschijnlijk meer effect op de reeksen van het Kadaster dan op de NVM-huizenprijs, die de middelste waarneming registreert.

Figuur 1: Prijsontwikkeling koopwoningen NVM



Bron: NVM, Rabobank

Figuur 2: Verschillen prijsindices koopwoningen

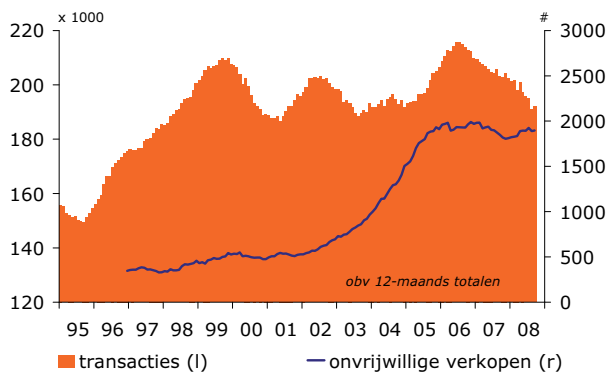


Bron: CBS, Kadaster, NVM, Rabobank

Kwartaalbericht Woningmarkt

Uit de NVM-cijfers blijkt dat duurdere woningen nog steeds meer in prijs toenemen dan goedkopere woningen. Dit is opvallend, aangezien de prijsontwikkeling van duurdere woningen doorgaans harder wordt geraakt als het economisch minder goed gaat. Dit is de keerzijde van het feit dat de prijs van duurdere woningen over het algemeen in economisch gunstige tijden sneller stijgt dan het nationale gemiddelde. Aangezien de economische groei momenteel lager is dan een jaar geleden en wij een verdere afname van de groei voorzien, verwachten we dat de prijsontwikkeling in het duurdere segment in 2009 minder robuust zal zijn dan in de periode die achter ons ligt.

Figuur 3: Aantal transacties blijft dalen



Bron: Kadaster, Rabobank

Uit de NVM-cijfers blijkt dat duurdere woningen nog steeds meer in prijs toenemen dan goedkopere woningen. Dit is opvallend, aangezien de prijsontwikkeling van duurdere woningen doorgaans harder wordt geraakt als het economisch minder goed gaat. Dit is de keerzijde van het feit dat de prijs van duurdere woningen over het algemeen in economisch gunstige tijden sneller stijgt dan het nationale gemiddelde. Aangezien de economische groei momenteel lager is dan een jaar geleden en wij een verdere afname van de groei voorzien, verwachten we dat de prijsontwikkeling in het duurdere segment in 2009 minder robuust zal zijn dan in de periode die achter ons ligt.

Minder transacties bij toenemend aanbod

In lijn met voorgaande jaren zijn er in het derde kwartaal van 2008 meer woningen verkocht dan in het tweede kwartaal. In totaal

registreerde het Kadaster 48.440 woningtransacties (k-o-k +0,9%). Echter, ten opzichte van dezelfde periode vorig jaar is sprake van een daling van 7,1%. Voor heel 2008 staat de teller inmiddels op 137.425 transacties en dat is ruim 10.000 minder dan in dezelfde periode vorig jaar. Belangrijke verklaring is dat het sentiment onder woningzoekers is veranderd. Was het in 2006 nog heel normaal om eerst een nieuwe woning te kopen en daarna de 'oude' woning te verkopen, inmiddels is deze volgorde omgedraaid. Huishoudens schrikken terug voor dubbele woonlasten en willen liever eerst hun huidige woning verkopen, voordat zij overgaan tot de aanschaf van een nieuwe woning. Hierdoor neemt het aanbod van woningen toe en het transactieaantal af. Hoewel huizenkopers dus meer keus hebben is deze ontwikkeling toch niet gunstig voor de woningmarkt, omdat de dynamiek op de markt afneemt. Uit NVM-cijfers blijkt dat 22,6% van de in het derde kwartaal aangeboden woningen is verkocht, tegen 25,3% in het tweede kwartaal.

Gedwongen veilingen nagenoeg constant

Het aantal gedwongen veilingen is momenteel stabiel (figuur 3). Uit cijfers van het Kadaster blijkt dat er in het derde kwartaal 347 gedwongen veilingen hebben plaatsgevonden. Dat is weliswaar 147 transacties minder dan in het tweede kwartaal, maar dat komt vooral door seizoensinvloeden. Kijken we naar de 12-maands-totalen dan staat de teller momenteel op 1896 gedwongen veilingen; slechts 3 veilingen meer dan aan het einde van het tweede kwartaal. Zetten we het aantal gedwongen verkopen af tegen het tegenvallende aantal transacties op de koopwoningmarkt, dan neemt deze ratio marginaal toe. Wel blijft ook nu de omvang beperkt tot minder dan 1% van het totaal, waarmee het aantal gedwongen veilingen nauwelijks impact heeft op de ontwikkelingen in de Nederlandse woningmarkt.

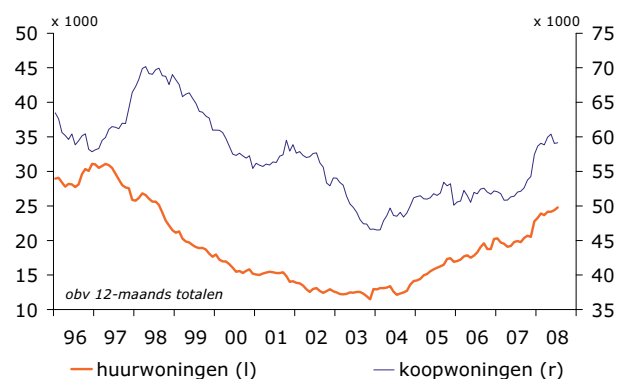
Kwartaalbericht Woningmarkt

Nieuwbouwproductie piekt in 2008

De nieuwbouwproductie bevindt zich momenteel op een gunstig niveau. In de eerste zeven maanden van 2008 zijn in totaal 33.322 nieuwbouwwoningen opgeleverd en dat zijn ruim 3.700 woningen meer dan in dezelfde periode vorig jaar; een toename met maar liefst 12,6%. Ook de 12-maands-productie is met 83.923 woningen flink hoger dan een jaar geleden (+16,7%). Dit is een gunstige ontwikkeling, die een bijdrage kan leveren aan het terugdringen van de structurele mismatch op de Nederlandse woningmarkt. Hoewel de huidige productieaantallen goed nieuws zijn voor de woningmarkt, zijn de vooruitzichten minder gunstig. Voor heel 2008 verwachten we nog een nieuwbouwproductie van circa 82.000 woningen, maar volgend jaar zullen er waarschijnlijk aanzienlijk minder nieuwe koopwoningen worden gebouwd. Het aantal nieuw verstrekte bouwvergunningen is amper genoeg om het huidige productieniveau te handhaven en de ervaring leert dat niet elke vergunning ook leidt tot een nieuwe woning. Weliswaar is de voorraad verstrekte vergunningen uit het verleden aanzienlijk, maar in de huidige marktomstandigheden zullen niet alle verstrekte vergunningen tot feitelijke woningen leiden. Door de afgenomen dynamiek van de woningmarkt en de minder gunstige economische vooruitzichten zijn nieuwbouwprojecten lastiger verkoopbaar. Dit laatste geldt ook voor de financiering. Herontwikkeling of zelfs het annuleren van woningbouwprojecten is dan ook niet uit te sluiten onder de huidige marktomstandigheden.

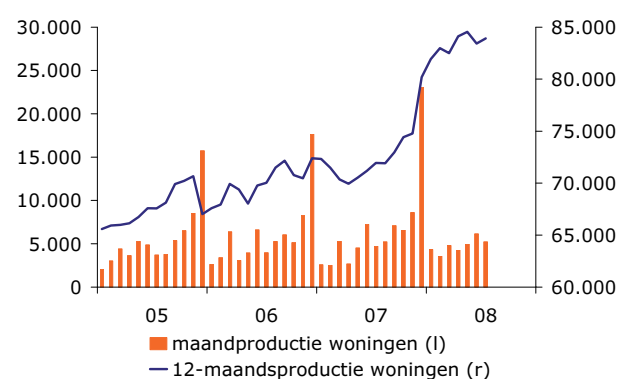
Eén van de kerndoelen voor de woningmarkt van de afgelopen jaren was een nationaal gemiddeld woningtekort van 1,5% (ruim 100.000 woningen) in 2010. Bij haar aantreden voegde Balkenende IV daar de doelstelling bij van 80.000 tot 100.000 nieuwbouwwoningen per jaar. Binnen anderhalf jaar zijn beide doelstellingen naar beneden bijgesteld. Vanaf november 2007 is het doel 80.000 tot 83.000 nieuwbouwwoningen en sinds prinsjesdag 2008 is 2012 het streefjaar voor een woningtekort van 1,5%. Gezien de marktvooruitzichten blijft het de vraag of ook deze bijgestelde doelen gerealiseerd kunnen worden. Zo niet, dan blijft de mismatch voorlopig karakteristiek voor de Nederlandse woningmarkt.

Figuur 4: Bouwproductie neemt komende jaren af



Bron: CBS, Rabobank

Figuur 5: December bepaalt de jaarproductie



Bron: CBS, Rabobank

Kwartaalbericht Woningmarkt

Hypotheekrente naar hoogtepunt

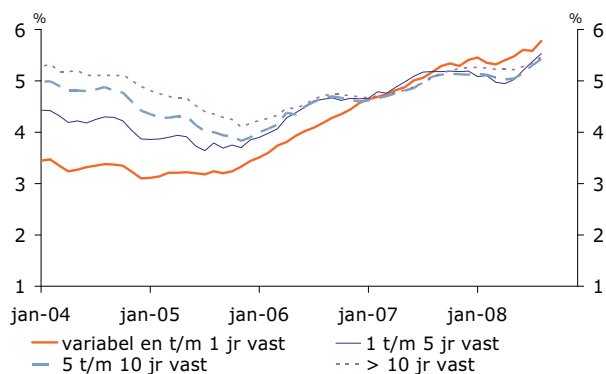
De hypotheekrentes zijn in de zomermaanden fors gestegen. In augustus was de variabele rente bijna 5,8% terwijl de rentes voor hypotheekrentes met langere rentevaste perioden rond de 5,5% uitkwamen (figuur 6). In de laatste twee maanden van dit jaar kan een lichte daling van de hypotheekrentes inzetten. Ook in het voorjaar van 2009 verwachten wij licht lagere rentes.

Variable rente verder omhoog door kredietcrisis

De variabele hypotheekrente is in sterke mate afhankelijk van interbancaire geldmarktrentes tot en met 1 maand. De renteverhoging die de ECB in juli doorvoerde heeft maar een beperkt effect gehad op de 1-maands geldmarktrente (figuur 7) maar de kosten voor leningen van 1 en 2 weken liepen in juli en augustus wel fors op. De variabele hypotheekrente steeg in de zomermaanden met 0,3%-punt tot 5,87%.

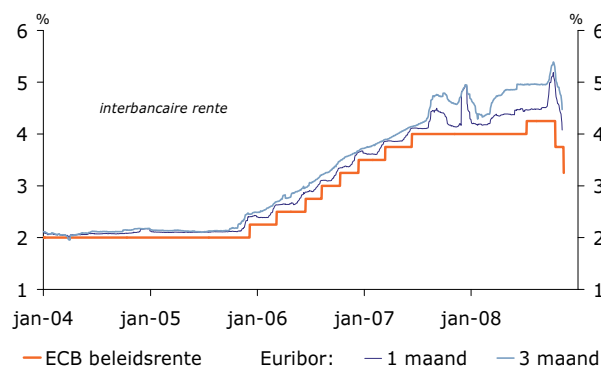
In september versterkte de toen al 13 maanden oude crisis op de financiële markten in al haar facetten. De onrust op de interbancaire geldmarkt nam sterk toe waardoor de geldmarktrentes fors stegen. In reactie hierop hebben overheden en centrale banken grootschalig ingegrepen. De ECB verlaagde in een gecoördineerde actie met vijf andere centrale banken haar beleidsrente met 0,5%-punt tot 3,75%. Bovendien heeft zij de systematiek van de wekelijkse herfinancieringsoperaties aangepast. Lenen bij de centrale bank kan nu tegen een vast tarief in plaats van via een veiling. Om te stimuleren dat banken elkaar onderling ook weer geld uit gaan lenen garandeert Nederland, net als andere Europese overheden, de leningen tussen banken. De maatregelen hebben tot een voorzichtige afname van de geldmarktrentes geleid. Door de sterk gedaalde olieprijs zal ook de inflatie afnemen en liggen verdere verlagingen van de beleidsrente in het verschiet. Samen met een verdere normalisering van de geldmarkt zal dit de rentes verder omlaag brengen. Door de sterk opgelopen geldmarktrentes kan de variabele hypotheekrente eerst nog stijgen tot boven de 6%. Maar eind dit jaar zal een daling inzetten.

Figuur 6: Hypotheekrentes verder omhoog



Bron: DNB

Figuur 7: Hernieuwde verstoringen op geldmarkt

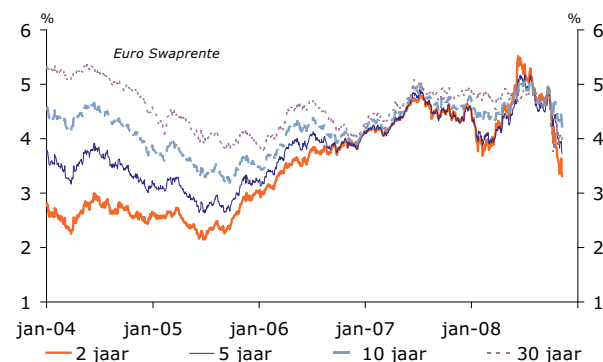


Bron: Reuters EcoWin

Kapitaalmarktrentes weer hard omlaag

Kapitaalmarktrentes worden al het gehele jaar flink heen en weer geslingerd (figuur 8). De meest heftige bewegingen zijn te zien in de 2- en 5-jaars swap-

Figuur 8: Volatiliteit kapitaalmarktrentes



Bron: Reuters EcoWin

rentes. In de eerste drie maanden van dit jaar daalden de kapitaalmarktrentes fors omdat beleggers veiligheid zochten en daarom massaal staatsobligaties kochten. De fors stijgende olieprijs en de relatieve rust op de financiële markten leidden vanaf maart echter weer tot fors oplopende kapitaalmarktrentes. De verwachting van hogere inflatie zorgt voor hogere rentes op obligaties. De in juli ingezette snelle daling van de olieprijs heeft de angst voor langdurig hoge inflatie echter weggenomen in ruil voor de angst voor een wereldwijde recessie. Dit maakt obligaties relatief aantrekkelijk ten opzichte van aandelen waardoor de kapitaalmarktrentes

momenteel weer dalen. Bovendien heeft de intensivering van de kredietcrisis de veilige haven van staatsobligaties weer buitengewoon populair gemaakt, met verder dalende rentes als gevolg. Tegenwicht voor de neerwaartse druk op de kapitaalmarktrentes wordt geboden door het ongekende overheidsingrijpen in de financiële markten. Door de oplopende staatschuld zal de daling van de staatsrentes beperkt blijven. Tot halverwege 2009 verwachten wij een lichte verdere daling van de 10-jaars swap en een gelijkblijvende 5-jaars swaprente.

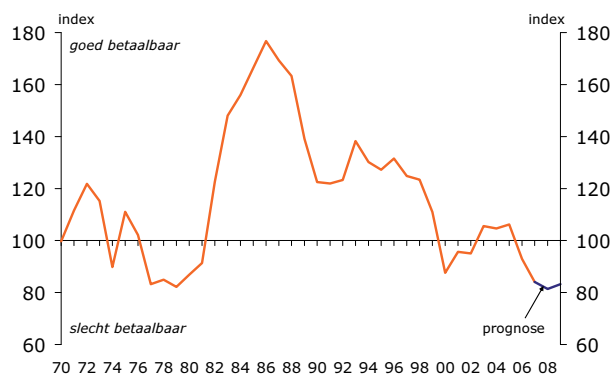
Belangrijke onzekere factor voor de hypotheekrente is het effect dat de kredietcrisis heeft op risico-opslagen. Swaprentes geven de kosten weer voor banken als zij voor een bepaalde termijn afspreken om een vaste rente (de swaprente) te ruilen tegen een variabele rente (gebaseerd op het interbancaire Euribor tarief). Omdat bij swapcontracten, in tegenstelling tot bij leningen, geen hoofdsommen uitgewisseld worden is het risico beperkt. Naast swapcontracten financieren banken zich echter ook met obligatieleningen. De risico-opslagen voor bedrijfsobligaties zijn het afgelopen jaar fors opgelopen. De kosten van deze manier van financieren zijn daardoor veel hoger ten opzichte van de swaprente dan normaal. Voor financiële instellingen vertalen deze hoge risico-opslagen zich pas in hoge kosten als er daadwerkelijk nieuwe obligaties uitgegeven worden. Als de risico-opslagen lang hoog blijven dan zal dit uiteindelijk een opwaartse druk op de hypotheekrentes geven. Per saldo verwachten wij dat de rentes voor woninghypotheken met rentevaste perioden van 1 tot 10 jaar door de daling van de kapitaalmarktrentes vanaf het eind van dit jaar licht zullen dalen.

Kwartaalbericht Woningmarkt

Betaalbaarheid verbetert in 2009

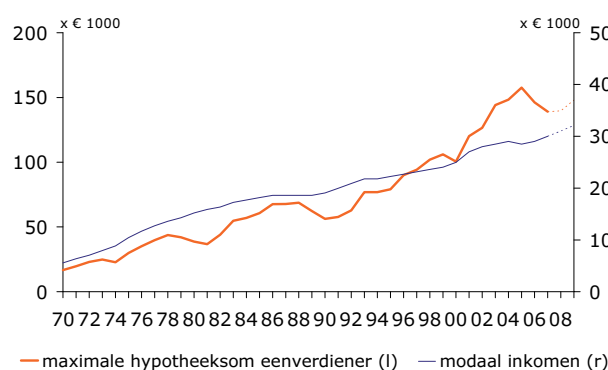
De Rabobank-betalbaarheidindex meet de betaalbaarheid van een gemiddelde koopwoning voor een gezin met een gemiddeld huishoudinkomen in Nederland. Deze index maakt onderscheid tussen de betaalbaarheid voor starters (110% financiering) en doorstromers (70% financiering) bij de aanschaf van een nieuwe woning. Heeft de index een waarde van 100, dan bedragen de bruto maandlasten 30% van het bruto inkomen, waarbij wordt uitgegaan van de aanschaf van een gemiddeld geprijsde woning en een huishouden met een gemiddeld gezinsinkomen. Is de indexwaarde hoger dan 100, dan bedragen de bruto maandlasten minder dan 30% van het bruto inkomen en vice versa. De betaalbaarheid van Nederlandse koopwoningen staat onder druk (figuur 9). Wel is de situatie iets verbeterd ten opzichte van het vorige Kwartaalbericht Woningmarkt. Belangrijke oorzaak is het veranderde rentebeeld. Het inflatiegevaar is door de crisis flink afgenomen en ook de centrale banken hebben wereldwijd hun tarieven naar beneden bijgesteld. Weliswaar worden banken geconfronteerd met hoge risico-opslagen, maar per saldo verwachten we dat de hypotheek-tarieven aan zowel de korte als de lange kant van de markt in 2009 gaan dalen. Daarnaast verwachten we dat de huizenprijzen minder sterk zullen stijgen dan tot nu toe. De consument is voorzichtiger geworden en financiering kan minder ruim voor handen zijn door de kredietcrisis. Een lagere prijsstijging heeft een positieve invloed op de betaalbaarheid van woningen, omdat de hypotheeksom dan lager uitkomt. Bovendien verwachten we dat de inkomens volgend jaar verder zullen stijgen (figuur 10). De arbeidsmarkt is immers gespannen. Weliswaar hebben de bonden tijdens het najaarsoverleg toegezegd de loonontwikkeling te zullen matigen, maar dit neemt niet weg dat inflatiecorrectie een ondergrens gaat vormen. Zo bedraagt de looneis van de FNV 3,5% voor volgend jaar. Deze eis is conform verwachting bij een verwachte inflatie van 3%. Per saldo verwachten we dat de betaalbaarheid van Nederlandse woningen dit jaar zijn dieptepunt bereikt en volgend jaar zal verbeteren. Dat is een gunstige ontwikkeling voor starters op de woningmarkt al blijven woningen voor deze groep ook volgend jaar slecht betaalbaar.

Figuur 9: Rabobank-betalbaarheidindex



Bron: CPB, Kadaster, Reuters Ecwin, Rabobank

Figuur 10: Inkomen & maximale hypotheek stijgen



Bron: CPB, Reuters Ecwin, Rabobank

Kwartaalbericht Woningmarkt

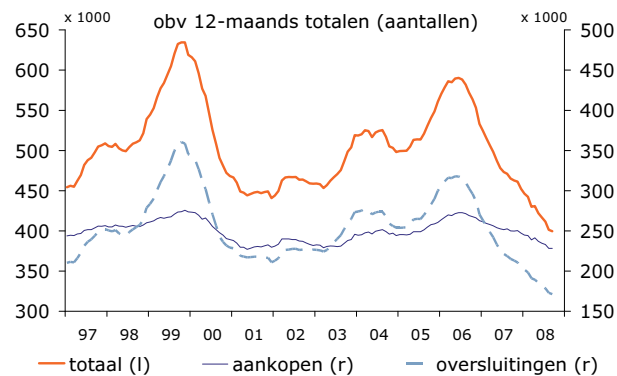
Hypotheekmarkt verder in de min

In lijn met voorgaande kwartalen is de hypotheekproductie ook in het derde kwartaal van 2008 verder afgenomen (figuur 11). Net als in het eerste kwartaal werden minder dan 100.000 hypotheektransacties verstrekt, terwijl dit aantal in voorgaande jaren makkelijk werd gerealiseerd. Voor heel 2008 staat de teller inmiddels op 285.681 verstrekte hypotheektransacties. Ten opzichte van dezelfde periode vorig jaar is dat een afname van 15,5%. Dit is niet verwonderlijk, gezien de afname in het aantal transacties en de verminderde vraag naar oversluitingen door de gestegen hypotheekrente. Ook in waarde neemt het hypotheekvolume af. De productie van het derde kwartaal komt uit op € 24,2 miljard. Dat is 10,9% minder dan in het derde kwartaal vorig jaar. In de eerste drie kwartalen van 2008 is voor ruim € 70 miljard aan hypotheektransacties verstrekt. Vergeleken met vorig jaar is dat € 10 miljard minder en procentueel -12,5%.

Ondanks de afname van de hypotheekproductie neemt de netto hypotheekverstrekking toe. Deze is in het derde kwartaal met € 10 miljard toegenomen en bedraagt momenteel € 576 miljard (figuur 12).

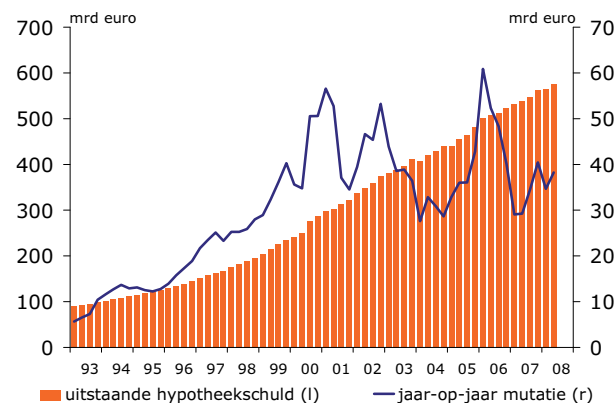
Al enige tijd is er discussie over de provisieregeling van tussenpersonen. Medio september maakte minister Bos bekend dat de verhouding tussen afsluit- en doorlopende provisie naar maximaal 50%-50% uit zal worden gesteld tot begin 2011 en mogelijk zal worden beperkt tot 60%-40%. Deze aanpassing van de zogenaamde 'balansregel' zou wenselijk zijn omdat anders de continuïteit van de intermediaire dienstverlening in gevaar kan komen. Op de korte termijn en zeker gezien de huidige marktomstandigheden (lagere hypotheekproductie) is uitstel een verstandige beslissing. Op de langere termijn spelen ook andere overwegingen een rol. Vooral in tijden dat de markt krappere wordt is het niet wenselijk dat een groot deel van de inkomsten van het intermediair aan het verkoopproces verbonden is. Beperking van de balansregel tot 60%-40% is op de langere termijn dan ook niet wenselijk. Met het oog op de continuïteit van de sector verdienen gespreide inkomsten duidelijk de voorkeur.

Figuur 11: Volume hypotheekproductie blijft dalen



Bron: Kadaster, Rabobank

Figuur 12: Uitstaande hypotheekschuld groeit wel

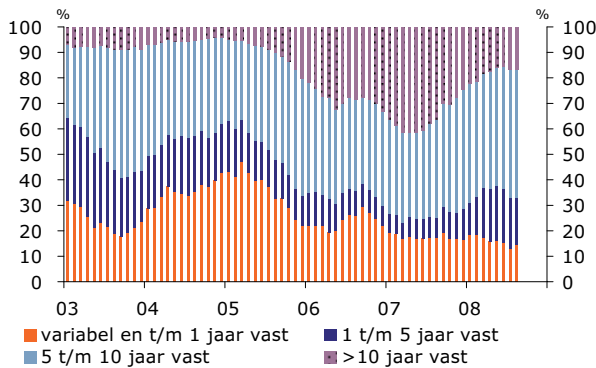


Bron: DNB, Rabobank

Aflopende rentevaste perioden

De afgelopen tijd is er in de media herhaaldelijk gewezen op het aflopen van rentevaste perioden op hypotheeklen en de betalingsproblemen die daardoor zouden kunnen ontstaan. We bekijken hier of dit in Nederland een aanzienlijk probleem zou kunnen worden.

Figuur 16: Hypotheekrente overwegend lang vast



Bron: DNB, Rabobank

Geen Amerikaanse toestanden

Dat massale wanbetaling tot grote problemen kan leiden hebben we de afgelopen jaren duidelijk kunnen zien op de hypotheekmarkt in de Verenigde Staten. In Nederland hoeven we dergelijke problemen echter niet te verwachten. In tegenstelling tot in de Verenigde Staten zijn hier vrijwel geen subprime hypotheeklen afgesloten. Dat betekent dat Nederlandse huiseigenaren doorgaans beter tegen een stootje kunnen dan veel mensen in Amerika omdat hun financiële omstandigheden nauwkeurig zijn getoetst. Onderdeel van de Amerikaanse subprime hypotheeklen was vaak een laag instaptarief voor de rente, die daardoor een aantal jaar kunstmatig onder de marktrente werd gehouden. Door de stijgende marktrente werd bij het aflopen van de introductieperiode niet alleen een stap van de lage instaprente naar de marktrente gemaakt maar was deze marktrente bovendien fors opgelopen, wat een extra grote sprong in het rentetarief betekende. Voor de Nederlandse huishoudens die geconfronteerd worden met het aflopen van de rentevaste periode geldt dat alleen de verhoging van de marktrente relevant is. Een ander belangrijk verschil is de omvang van de stijging in de rente. Terwijl de korte geldmarktrente (de basis voor de variabele hypotheekrente) in de VS van dal naar piek met 4,5%-punt gestegen is, was de rentestijging in Nederland in dezelfde periode slechts 3%-punt.

Lang vast

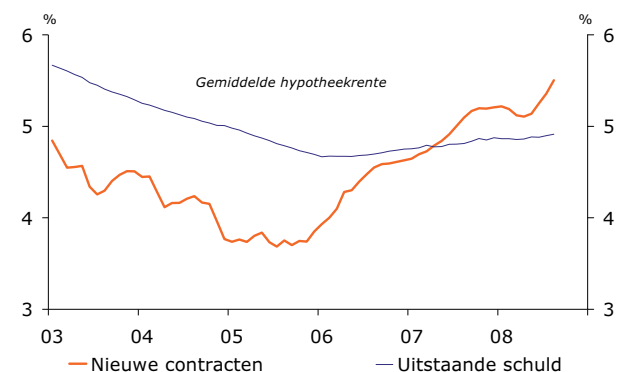
Nog veel belangrijker is echter dat deze 3%-punt stijging niet de relevante maatstaf is voor de gemiddelde stijging van de rentelasten in Nederland. Mensen die op het laagste punt van de variabele hypotheekrente in 2005 een hypotheek met een variabele rente afsloten en dat tot nu toe zo gehouden hebben betalen inderdaad een fors hogere rente. Maar tussen toen en nu hebben deze mensen de kans gehad om de rente vast te zetten. En dat is ook precies wat gebeurd is (figuur 16). We zien gelijktijdig met de stijging van de korte rente vanaf 2005 ook een toename in het deel van de nieuwe hypotheekcontracten dat met langere rentevaste perioden wordt afgesloten. Figuur 17 laat de dempende werking van de lange rentevaste perioden op de hypotheekrente zien. Omdat het grootste deel van de Nederlandse hypotheeklen met een langere rentevaste periode afgesloten wordt, blijft de impact van rentestijgingen op de betalingscapaciteit beperkt.

Kwartaalbericht Woningmarkt

Geen massale problemen te verwachten door rentestijging

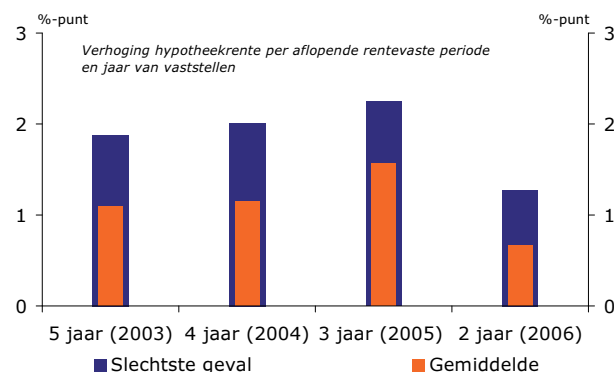
Het bovenstaande laat overlet dat er in de periode 2003-2006 een aantal huishoudens de rente 5 jaar of minder vastgezet heeft. Figuur 18 geeft een inschatting van de renteverhoging die deze mensen mogelijk voor de kiezen krijgen. Het slechtste (gemiddelde) geval geeft het maximale (gemiddelde) verschil tussen de hypotheekrente die we in de tweede helft van dit jaar verwachten en de hypotheekrente ten tijde van het vastzetten. Het is duidelijk dat de potentie voor een forse rentestap zeker aanwezig is. Als mensen bij het vastzetten van de rente de gemiddelde huizenprijs betaalden en die volledig financierden kunnen de maandlasten toenemen met gemiddeld zo'n €100 tot €150. In het ergste geval kan de toename meer dan €250 zijn. Hoewel dit een fors bedrag is, hoeft dit niet altijd tot betalingsproblemen te leiden. Ten eerste heeft de renteverhoging in veel gevallen betrekking op een beperkt deel van de hypotheek waardoor de toename van de maandlasten minder hoog uitkomt. Verder is het belangrijk om te onderkennen dat het gemiddelde inkomen in de afgelopen jaren flink gestegen is. Ook bij een volledige hypotheek en het slechtste scenario voor de renteverhoging kunnen de hogere maandlasten daardoor vaak gewoon betaald worden. Dat geldt zeker voor de mensen die in 2003 en 2004 de rente vastgezet hebben. Zij die recenter een tophypotheek afsloten zullen door een kortere periode van inkomensstijging sneller in de problemen komen. In figuur 16 zagen we al dat het hierbij maar om een beperkt aantal huishoudens gaat. DNB komt in haar laatste Overzicht Financiële Stabiliteit tot de conclusie dat, in een stressscenario waarbij de rente fors verder oploopt 'voor het leeuwendeel van de huishoudens het risico van toenemende hypotheeklasten beperkt' blijft. Zo'n fors hogere rente is overigens niet te verwachten (zie p. 8-9). Het valt niet te ontkennen dat de rentestijging van de afgelopen jaren in een beperkt aantal individuele gevallen tot betalingsproblemen zal leiden. Op basis van het bovenstaande verwachten wij echter geen massale problemen door de opgelopen hypotheekrente.

Figuur 17: Dempende werking van lang rentevast



Bron: DNB, Rabobank

Figuur 18: Mogelijke renteverhogingen



Bron: DNB, Rabobank

Kwartaalbericht Woningmarkt

Mutatiesnelheid woningen daalt

De Nederlandse woningmarkt bestaat naast koop- en sociale huurwoningen ook uit particuliere huurwoningen. Vooral in dit segment van de woningmarkt zijn beleggers actief. Dit zijn zowel particulieren die een huis verhuren als enkele grote institutionele beleggers, zoals Bouwfonds Asset Management, Amvest en Vesteda. Voor institutionele beleggers bestaat de business case uit de aanschaf, verhuur en soms verkoop van huurwoningen, waarbij zij, zoals alle beleggers, streven naar een positief rendement. Door de verslechterende economische perspectieven zijn de vooruitzichten op hogere inkomsten voor beleggers thans minder gunstig. Positief is wel dat nu de leegstandsrisico's in de huurportefeuille kleiner zijn.

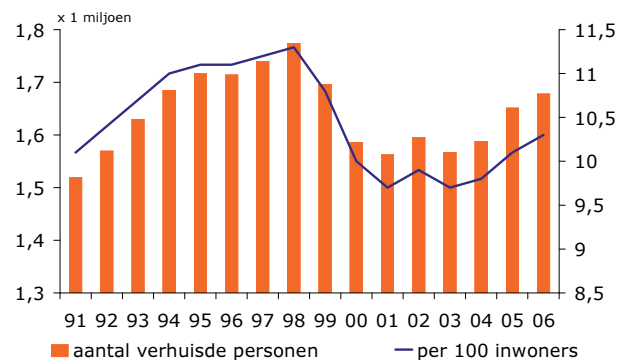
Mutatiesnelheid als indicator voor belegger

De mutatiesnelheid van woningen is een indicator voor de doorstroming. Woningbeleggers hebben bij een gezonde marktsituatie met prijsstijgingen vaak belang bij een hoge mutatiesnelheid. Huurwoningen kunnen dan sneller worden verkocht (bij een uitpondstrategie waarbij huurwoningen worden verkocht), of tegen hogere marktconforme huren opnieuw worden verhuurd (huurharmonisatie). Figuur 1 laat zien dat de verhuismobiliteit de laatste jaren is toegenomen. De economische opleving sinds 2003 heeft zich ook vertaald in een toegenomen mobiliteit onder woonconsumenten.

In grote steden wordt vaker verhuisd

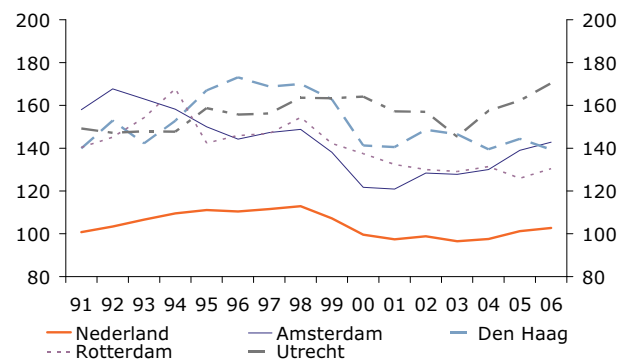
De verhuismobiliteit is een sommatie van verschillende migratiestromen. Het betreft het totaal van de binnen gemeenten verhuisde personen plus de halve som van de tussen gemeenten verhuisde personen (vestigers plus vertrekkers). Hierin wordt geen onderscheid gemaakt naar huur- of koopwoningen. Zowel het aantal verhuizingen binnen huurwoningcomplexen, de zogenaamde

Figuur 13: Verhuismobiliteit in Nederland



Bron: CBS

Figuur 14: Hogere mobiliteit in grote steden

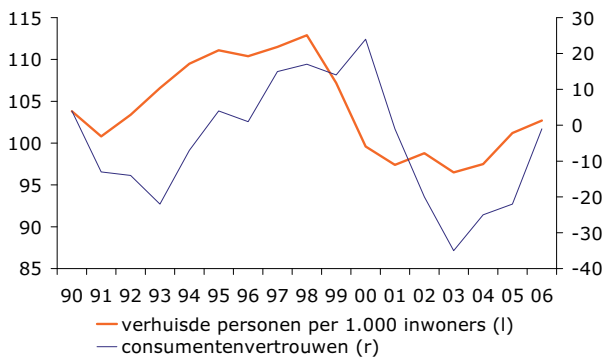


Bron: CBS

Kwartaalbericht Woningmarkt

mutatiesnelheid, als ook het aantal verhuizingen van en naar koopwoningen wordt hierin opgenomen. Uit figuur 2 blijkt dat de verhuismobiliteit per 1.000 inwoners in de grote Nederlandse steden hoger is dan het gemiddelde in

Figuur 15: Mobiliteit en consumentenvertrouwen



Bron: CBS

Nederland. Een verklaring hiervoor is de afwijkende leeftijdsamenstelling van de bevolking in steden. In grote steden wonen namelijk meer alleenstaanden en jong volwassenen. Jongeren verhuizen nu eenmaal vaker dan ouderen. Ook ligt de mutatiegraad hoger bij appartementen dan bij eengezinswoningen. Dat is ook duidelijk merkbaar in studentensteden met een grotere appartementenvoorraad, waar de bevolking relatief vaker verhuist dan in dorpen.

Mutatiesnelheid lager bij sociale huurwoningen

In de periode 1991–2006 is de verhuismobiliteit in Nederland ongeveer 10,4%. Dit is een gemiddelde voor de hele woningmarkt (koop- en huurwoningen). Kijken we alleen naar sociale huurwoningen dan bedraagt de mutatiesnelheid gemiddeld 9,0% (1997-2005), wat duidelijk lager is dan het landelijk gemiddelde. De huren van deze woningen worden gesubsidieerd en zijn daarom laag, waardoor bewoners minder aanleiding hebben om te verhuizen. Bovendien hebben bewoners gemiddeld een lager inkomen en dus minder mogelijkheden om te verhuizen. Daarentegen hebben dure huurwoningen juist een hogere mutatiesnelheid. Bewoners in dit marktsegment kiezen vaak voor flexibiliteit om binnen afzienbare tijd door te verhuizen naar een andere woning.

Verhuiscapaciteit in Nederland stagneert

De verwachting is dat de mutatiesnelheid de komende jaren niet verder zal doorgaan. Dit komt onder andere doordat de nieuwbouw van woningen vanaf volgend jaar stagneert. De financiering van nieuwbouwprojecten staat onder druk en er is een tekort aan nieuwbouwlocaties en arbeidskrachten. Bovendien zijn huishoudens minder snel geneigd te verhuizen bij minder gunstige economische omstandigheden, terwijl zij juist vaker verhuizen bij een sterk groeiende economie (figuur 3). Dit wordt mede veroorzaakt doordat in economisch gunstige tijden de arbeidsmobiliteit hoger is. Nu de economische vooruitzichten minder gunstig zijn dan voorheen verwachten we dat de mutatiesnelheid in het komende jaar zal afnemen. In de eerste drie kwartalen van 2008 is het aantal woningverkopen met 7,1% afgenomen ten opzichte van dezelfde periode in 2007 (Kadaster). Er wordt in 2008 dus duidelijk minder vaak verhuist en daarnaast staan woningen ook langer te koop. Een dalend vertrouwen in de koopmarkt in combinatie met de afgenomen betaalbaarheid van koopwoningen

Kwartaalbericht Woningmarkt

leiden er toe dat een deel van de Nederlandse huishoudens voorlopig geen nieuwe stappen zetten in hun zogenaamde wooncarrière. Voor de huurmarkt heeft de economische onzekerheid als positief effect, dat de vraag naar huurwoningen hoog blijft. Bij de afweging tussen kopen of huren wordt er in deze situatie vaker voor huren gekozen. Huren biedt meer flexibiliteit en inzicht in woonkosten dan kopen. De kans op leegstand in huurcomplexen wordt hierdoor ook lager.

Conclusie

Mede door de lagere economische groei en de daling van het consumentenvertrouwen is de verwachting dat het aantal verhuisbewegingen afneemt. Hierdoor zal ook de mutatiesnelheid van woningen in vastgoedportefeuilles naar verwachting lager zijn. Het verkoopproces van huurwoningen voor beleggers zal hierdoor trager verlopen en ook de positieve invloed van huurharmonisatie op de huurinkomsten zal hierdoor lager zijn. Dit zal een drukkend effect hebben op de inkomsten voor beleggers. Een positief effect van de economische neergang is dat vraag naar huurwoningen over het algemeen hoog blijft, waardoor de kans op leegstand in huurcomplexen lager is.

Kwartaalbericht Woningmarkt

Vooruitzichten

De Nederlandse woningmarkt staat er momenteel minder gunstig voor dan een jaar geleden. Dit uit zich onder meer door minder hard stijgende prijzen en zelfs lichte dalingen als van kwartaal op kwartaal wordt gekeken. Wel zijn er regionale verschillen. Verder neemt de dynamiek van de markt af. Er vinden minder transacties plaats en tegelijkertijd neemt het aantal te koop aangeboden woningen toe. Bovendien is het sentiment onder woningzoekers de afgelopen periode omgeslagen. Huishoudens schrikken terug voor mogelijke dubbele woonlasten en wachten met de koop van een nieuwe woning totdat de huidige woning verkocht is. Het in het afgelopen jaar sterk afgenomen consumentenvertrouwen versterkt deze ontwikkeling op de woningmarkt.

Onze verwachtingen voor de prestaties van de Nederlandse economie hebben we de afgelopen maanden naar beneden bijgesteld. Dit komt met name door de verwachting dat de kredietcrisis naast de financiële markten ook de Amerikaanse en Europese reële economieën zal raken. De economische groei in Nederland zal dit jaar uitkomen op 2% (was 2½%) en voor volgend jaar voorzien we nu een nulgroei (in plaats van 2%). Volgens het spreekwoord is stilstand achteruitgang en dat gaat in dit geval inderdaad op voor de arbeidsmarkt. Na jaren van daling verwachten we dat de werkloosheid volgend jaar weer op zal lopen. Dit is geen gunstige ontwikkeling voor de woningmarkt, aangezien Nederlandse hypotheek hoofdzakelijk gerelateerd worden aan het inkomen. Omdat ontslag vaak gepaard gaat met een inkomensdaling kan het aantal gedwongen verkopen in de toekomst toenemen. Dit zal echter niet op korte termijn merkbaar zijn, aangezien gedwongen verkopen vertraagd reageren op veranderingen in de conjunctuur.

De wereldwijde groeivertraging heeft de inflatieverwachting gedrukt. Dit zou de hypotheekrentetarieven enigszins kunnen doen dalen. Aangezien ook de prijsontwikkeling van Nederlandse woningen minder uitbundig is en de inkomens volgend jaar met 3 tot 3,5% kunnen stijgen, kan de betaalbaarheid van Nederlandse koopwoningen in 2009 toenemen. Dit is een positieve verandering ten opzichte van voorgaande jaren.

Bovendien blijven de structurele kenmerken van de Nederlandse woningmarkt gunstig. De mismatch op de woningmarkt wordt niet op korte termijn opgelost. Sterker nog, de woningbouwproductie zal de komende jaren afnemen, doordat projectontwikkelaars nieuwe projecten minder makkelijk kunnen verkopen, omdat de dynamiek van de woningmarkt onder druk staat. Bovendien is het lastiger voor hen om de financiering van deze projecten rond te krijgen. Dit leidt tot uitstel, herontwikkeling en mogelijk zelfs het schrappen van bouwprojecten.

Op grond van de verwachte rente- en inkomensontwikkelingen verwachten wij dat de gemiddelde huizenprijzen beperkt verder stijgen. Dit zal echter niet gelden voor alle regio's in Nederland. Voor 2008 voorzien wij een nominale prijsstijging met 1½% en in 2009 bedraagt deze 1%. Wel zijn er neerwaartse risico's voor het sentiment van huizenkopers en de dynamiek op de woningmarkt.

Kwartaalbericht Woningmarkt

Kerngegevens

Huizenprijzen

Jaar-op-jaar mutatie (%)	2006	2007	2008 ^a	2009 ^a
NVM (mediane huizenprijs)	5,0	3,6	1½	1
Kadaster (gemiddelde huizenprijs)	5,9	5,3	-	-

Aantallen

x duizend	2006	2007	2008 ^a	2009 ^a
Verkooptransacties	210	202	190	185
Nieuwbouw	72	80	82	76

Aantallen

	2006	2007	2008	2009
Onvrijwillige verkopen	1.968	1.811	-	-

Economische kerngegevens

	2006	2007	2008 ^a	2009 ^a
BBP (volumegroei, %)	3,0	3,5	2	0
Inflatie (%)	1,1	1,6	2¾	3
Werkloosheid (x duizend)	413	344	310	350

Rabobank betaalbaarheidindex

x duizend	2006	2007	2008 ^a	2009 ^a
Betaalbaarheidindex ^b	95	84	82	86

Rente^c

Niveau (%)	10 november 2008	+3m ^d	+12m ^d
3-maands Eurozone	4,47	4,64	3,07
10-jaars Euroswap	4,36	4,15	4,30
Hypotheekrente, 5-10 jaar vast	5,43 ^e		

^a Prognoses Rabobank

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

^c Voorspellingen afkomstig van Financial Markets Research, Rabobank International

^d Prognoses over respectievelijk 3 en 12 maanden

^e Maandgemiddelde augustus 2008, 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 Ecwin, Kadaster, NVM, DNB, CPB en CBS.

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

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

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

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

Voor overige informatie kunt u bellen met het secretariaat van KEO op tel. 030 – 2163768, of mailen naar 'L.R.Zadelhoff@rn.rabobank.nl'.

Tekstbijdragen:

Martijn de Jong-Tennekes, Tim Legierse en Roelfke van de Pol, Eva Huijgen (beiden Bouwfonds Asset Management)

Eindredactie:

Wim Boonstra, hoofd Directoraat Kennis en Economisch Onderzoek

Productiecoördinatie:

Christel Frentz

© 2008 - Coöperatieve Centrale Raiffeisen-Boerenleenbank B.A., Nederland

KEO op internet

www.rabobankgroep.nl/kennisbank

Postadres

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

Bezoekadres

Rabobank Nederland
Croeselaan 18
3521 CB Utrecht



Rabobank