



Rabobank

Visie op 2009: De Nederlandse koopwoningmarkt

De markt voor Nederlandse koopwoningen maakt een minder positieve periode door. Vooral de kredietcrisis heeft negatieve effecten. Het consumentenvertrouwen is flink gedaald, waardoor de dynamiek op de Nederlandse woningmarkt is afgenomen. Ondanks deze ontwikkelingen zijn de fundamentele van de Nederlandse woningmarkt robuust. Het tekort aan woningen is structureel en de financiering degelijk. De gedragscode hypothecaire financieringen en de relatief lange rentevaste perioden van hypotheek dragen hier aan bij. Voor 2009 verwachten we dat de huizenprijzen stabiel blijven. Wel zal de spreiding van de regionale verschillen bovengemiddeld zijn en zijn er neerwaartse risico's.

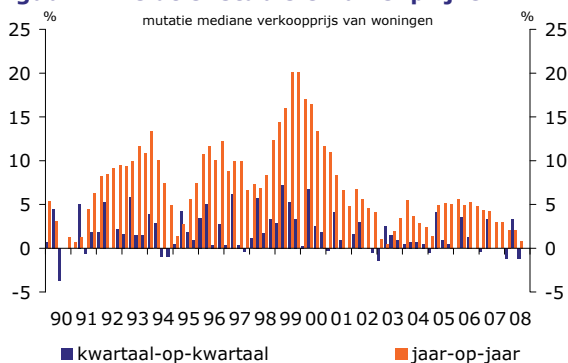
Ontwikkelingen in 2008

Prijzontwikkeling

De prijsontwikkeling van Nederlandse koopwoningen vlakt sinds medio 2006 af. De oorzaak van deze ontwikkeling is de sinds het najaar van 2005 oplopende geld- en kapitaalmarktrente. Hoewel de kredietcrisis dus niet de oorzaak van de huidige prijsontwikkelingen is, heeft zij wel degelijk invloed. Door het lagere vertrouwen in de markt komen momenteel (veel) minder transacties tot stand en dat is niet gunstig voor de prijsvorming.

Ten opzichte van het voorgaande kwartaal is de NVM-mediane huizenprijs in het derde

Figuur 1: Relatief stabiele huizenprijzen



Bron: NVM, Rabobank

Box: Gevolgen van de kredietcrisis

De kredietcrisis is inmiddels ook in de reële economie in Europa voelbaar. Het belangrijkste kenmerk van deze crisis is een gebrek aan vertrouwen. Ook de Nederlandse woningmarkt wordt geraakt. De effecten zijn echter niet altijd eenduidig. De belangrijkste gevolgen voor de koopwoningmarkt zijn:

- Afname van het consumentenvertrouwen. Hierdoor zijn er minder transacties op de woningmarkt.
- Nieuwbouwprojecten worden minder makkelijk verkocht en ook de financiering is lastiger. Dit leidt tot uitstel en mogelijk zelfs schrappen van bouwprojecten.
- Per saldo is de hypotheekrente relatief stabiel en kan het korte eind dalen. Enerzijds leiden de lagere inflatieverwachtingen tot een verlaging van de ECB-beleidsrente. Anderzijds zijn de fundingkosten van banken toegenomen door de flink hogere risico-opslagen en ook spaargeld is voor banken duurder geworden.
- De betaalbaarheid van woningen verbetert in 2009. Bovenstaande renteverwachtingen dragen hieraan bij, evenals de relatief stabiele prijsontwikkeling van woningen en de verwachte nominale inkomensgroei van circa 3%.

kwartaal van 2008 gedaald (-1,2%). Laten we de seizoenseffecten buiten beschouwing en kijken we op jaarbasis naar de prijsontwikkeling, dan is momenteel sprake van een beperkte stijging van de huizenprijzen (+0,8%).

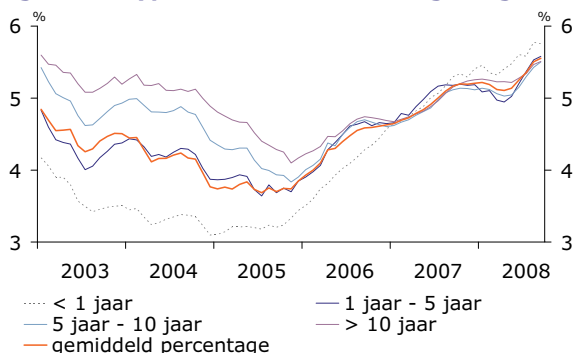
Belangrijk is dat het hier om nominale bedragen gaat. Aangezien de inflatie thans ruim 2% bedraagt dalen de huizenprijzen momenteel in reële termen. De meeste huishoudens financieren een koopwoning grotendeels met een hypotheek. Gedurende de looptijd van de hypotheek verandert de hoofdsom niet, tenzij men aflost of bijleent. Belangrijk is dat de hypotheeksom nominaal is en gedurende de looptijd niet wordt gecorrigeerd voor inflatie.

Daarmee sluit de nominale prijsontwikkeling op de woningmarkt beter aan bij de financiering van woningen.

Renteontwikkelingen

In de eerste helft van 2008 zijn de hypotheekrentetarieven verder opgelopen (figuur 2). De verhoogde risico-opslagen en de hogere inflatie(verwachtingen) speelden hierbij een belangrijke rol. Bovendien heeft de ECB de beleidsrente in juni nog met 25 basispunten verhoogd. In de tweede helft van 2008 is deze opgaande trend echter drastisch gebroken. Weliswaar blijven de risico-opslagen voor banken hoog. Deze hogere kosten voor banken zijn een gevolg van het door de kredietcrisis afgenomen vertrouwen tussen banken. Daar staat tegenover dat de inflatieverwachtingen om dezelfde reden flink neerwaarts zijn bijgesteld. De ECB heeft de beleidsrente hierdoor 3 keer naar beneden bijgesteld tot 2,5%. De effecten die deze ontwikkelingen zullen sorteren zijn vooral merkbaar bij kortere rentevasteperioden. Aan het lange eind van de yieldcurve geldt dat de onzekerheid groter is, zodat deze tarieven minder snel zullen dalen en mogelijk zelfs iets kunnen stijgen.

Figuur 2: Hypotheekrentes verder gestegen



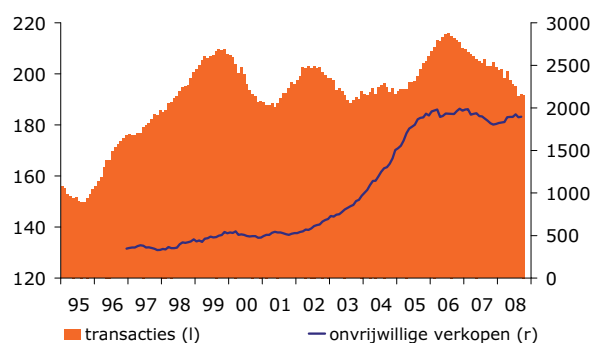
Bron: DNB, Rabobank

Aanbod en verkooptransacties

De dynamiek op de Nederlandse woningmarkt staat momenteel onder druk. Het aantal transacties neemt af sinds de zomer van 2006, dus ruim voordat de kredietcrisis begon (figuur 3). Uit cijfers van het Kadaster blijkt dat er in de eerste 10 maanden van 2008 in totaal 153.993

koopwoningen van eigenaar veranderd zijn. Dat zijn ruim 10.000 transacties minder dan in dezelfde periode vorig jaar (-6,5%). Belangrijke oorzaak van deze ontwikkeling is het veranderde sentiment van woningzoekers. Het consumentenvertrouwen is in 2008 flink gedaald en staat momenteel onder druk. Huishoudens schrikken momenteel terug voor mogelijke dubbele woonlasten. Was het in 2006, op de top van de markt, nog heel normaal om eerst een nieuwe woning te kopen en daarna de 'oude' woning te verkopen, inmiddels is deze volgorde omgedraaid.

Figuur 3: Transacties en gedwongen veilingen



Bron: Kadaster, Rabobank

Ondanks het verslechterde sentiment van woonconsumenten is het aantal gedwongen veilingen al enkele jaren nagenoeg stabiel (figuur 3). Dit aantal reageert met vertraging op de economische groei. In 2010 voorzien we daarom een toename. In de eerste jaren van dit decennium is hier in aantallen een aanzienlijke toename te zien, maar die wordt vooral verklaard door structurele veranderingen in de jaren '90. Toen is besloten dat hypotheekleningen ook op twee inkomens verstrekt kunnen worden. Blijkt na verloop van tijd dat de relatie minder duurzaam is, dan leidt dat nu vaker dan voorheen tot betalingsproblemen. Desondanks blijft het aantal gedwongen veilingen relatief laag.

Ten opzichte van het aantal koopwoningtransacties bedraagt het aantal momenteel circa 1%. De Nederlandse situatie is daarmee gezins vergelijkbaar met de ontwikkelingen in de VS. Sinds het begin van de kredietcrisis is

het aantal gedwongen verkopen daar verdubbeld tot 4% van alle koopwoning transacties.

Vooruitzichten 2009

Huizenprijzen en conjunctuur

De vooruitzichten voor de prijsontwikkeling van koopwoningen zijn voor 2009 minder gunstig dan de afgelopen jaren. Naar verwachting blijven de prijzen relatief stabiel. Wel verwachten we dat de regionale verschillen toe kunnen nemen en dat er regio's zullen zijn met een negatieve nominale prijsontwikkeling. Het economisch tij is duidelijk minder gunstig dan voorheen. In het optimistische scenario verwachten we voor 2009 dat het reële Bruto Binnenlands Product in omvang gelijk zal zijn aan dit jaar. Dat heeft ook gevolgen voor de arbeidsmarkt. Aan de daling van het aantal werklozen komt een eind. Vooral jongeren, ouderen en beperkt geschoolden lopen een verhoogd risico werkloos te worden. Deze effecten zijn echter niet langdurig. Eind 2009 voorzien we de eerste tekenen van herstel.

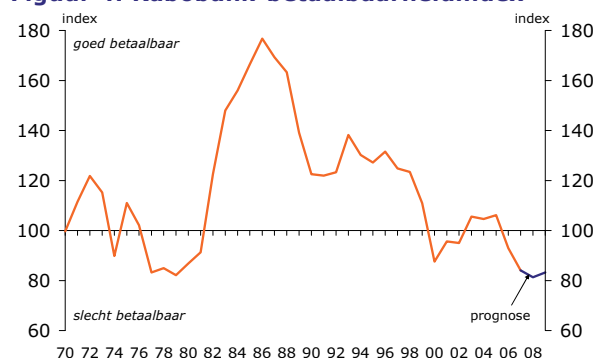
Sterke fundamentals woningmarkt

Ondanks de mindere economische vooruitzichten zijn de fundamenteen van de Nederlandse woning- en hypotheekmarkt robuust. Er zijn nog altijd meer huishoudens dan woningen en bovendien neemt het aantal huishoudens de komende 25 jaar toe met 1 miljoen. Er moet dus nog veel bijgebouwd worden om aan de extra vraag naar woningen te voldoen. Om ook het aanbod van woningen meer aan te laten sluiten bij de vraag, dienen de vervangingsinvesteringen de komende jaren aanzienlijk te zijn (o.a. Vogelaarwijken). Het is echter de vraag of deze ambitie gerealiseerd kan worden. In de huidige situatie worden nieuwbouwprojecten niet eenvoudig verkocht, waardoor ook de financiering lastiger wordt. Uitstel of zelfs het annuleren van projecten is in deze situatie zeker niet denkbeeldig. Op de langere termijn heeft deze ontwikkeling een prijsopdrijvend effect. Daarnaast zijn Nederlandse koopwoningen hoofdzakelijk duurzame consumptiegoederen.

Er is nauwelijks speculatie in de markt en dat is gunstig voor de stabiliteit. Eén van de oorzaken is de fiscale behandeling van de eigen woning in Nederland. De hypotheekrenteaftrek geldt uitsluitend voor de eerste woning, waar men zelf in woont. Ook de hoge overdrachtsbelasting maakt het binnen korte tijd kopen en weer verkopen van woningen, het zogenaamde *flippen*, minder aantrekkelijk.

Bovendien zijn Nederlandse huishoudens over het algemeen degelijk gefinancierd. In slechts zeer beperkte mate zijn zogenaamde BKR-hypotheeklen verstrekt en de risico's van deze producten zijn veel minder groot dan in de VS. Ook beschermt de gedragscode hypotheekfinancieringen de sector tegen het nemen van te grote risico's bij de hypotheekverstrekking. Tot slot kiezen veel Nederlandse huishoudens hoofdzakelijk voor een relatief lange rentevaste periode. Daarmee zijn hun woonlasten minder gevoelig voor renteschommelingen. Tot het einde van de rentevaste periode blijven de hypotheeklasten constant, terwijl het inkomen over het algemeen wel toeneemt. In de loop van de tijd wordt dus een steeds kleiner deel van het inkomen besteed aan hypotheeklasten.

Figuur 4: Rabobank-betalbaarheidindex



Bron: CPB, Kadaster, Reuters Ecowin, Rabobank

Een belangrijke positieve ontwikkeling op de Nederlandse woningmarkt is de verwachte toename van de betaalbaarheid (figuur 4). De daling van de afgelopen jaren is gestuit en voor 2009 voorzien we een lichte verbetering. Op grond van de verwachte rente- en huizenprijzontwikkelingen voorzien wij relatief stabiele woonlasten, terwijl de nominale inkomens

volgend jaar met circa 3% kunnen stijgen.

Risico's

Hoewel de fundamenten van de Nederlandse woningmarkt op de lange termijn robuust zijn, doen zich op de korte termijn risico's voor. Een belangrijk risico is het sentiment van woningzoekers. Zoals reeds aangegeven staat dit momenteel onder druk door de kredietcrisis. Een verdere afname van het vertrouwen door de economische neergang blijft waarschijnlijk niet onopgemerkt op de Nederlandse koopwoningmarkt. Wanneer potentiële woningkopers hun verhuiscens uitstellen heeft dat namelijk een negatief effect op de dynamiek van de woningmarkt. Op de korte termijn gaat dat vooral ten koste van de doorstroming, en wanneer dit proces langer aanhoudt zijn er mogelijk ook negatieve gevolgen voor de prijsvorming. Dat is een neerwaarts risico.

Daarnaast zijn er regionale verschillen. Aangezien vraag- en aanbodverhoudingen per regio verschillen is de prijsontwikkeling niet overal gelijk. Vooral gebieden met een relatief beperkte economische groei lopen een neerwaarts prijsrisico. De aantrekkingskracht van sterkere regio's zorgt hier voor ontgroening. Ook de hypotheekmarkt kent risico's. Het aanhouden of verergeren van de kredietcrisis is de belangrijkste. Hierdoor zouden de risico-opslagen verder kunnen toenemen. Bovendien kunnen banken hun kredietvoorwaarden aanscherpen, waardoor de beschikbaarheid van

hypotheek onder druk komt te staan. Vooral nog hebben de grootste Nederlandse banken hun hypotheekvoorwaarden echter niet aangepast.

Een laatste risico vormt het oplopen van de werkloosheid. Nederlandse hypotheeklenkers zijn verstrekt op basis van huishoudinkomen en dat valt (deels) weg bij ontslag. Met een economisch mindere periode in het vooruitzicht is het vooral de vraag hoe groot het effect van dit risico zal zijn.

Conclusie

De woningmarkt zal in 2009 geen sterke prijsontwikkeling laten zien. Hoewel de fundamenten van de Nederlandse woning- en hypotheekmarkt robuust zijn, brengt vooral de kredietcrisis op de korte termijn risico's met zich mee. Desondanks is er ook positief nieuws. Na enkele jaren van daling zal de betaalbaarheid van Nederlandse koopwoningen in 2009 een lichte verbetering laten zien. Deze indicator is belangrijk voor het herstel van de markt op langere termijn.

december 2008

Martijn de Jong-Tennekes (030 - 2164490)

D.M.Jong@rn.rabobank.nl

www.rabobankgroep.nl/kennisbank

1994-1997 1998-2001 2002-2005 2006-2007 2008-2009

Vraagfactoren

aantal huishoudens	+	+	+	+	+
conjunctuur	++	++	-/- -/-	++	-/-
rente	++	0	++	-/-	0
kredietruimte	+	+	0	-/-	-/-

Aanbodfactoren

nieuwbouw	0	+	++	+	+
doorstroming	0	+	-/-	+	-/-
Prijs- en volumeontwikkeling	++	++	+	+	0

* Het betreft de bijdrage aan de prijs- en volumeontwikkeling en dus niet de ontwikkeling van de variabelen zelf.