

5 juli 2018

## Rente langer laag: raming omhoog

Philip Bokeloh  
 Econoom  
 Tel: +31 (0)20 383 2657

- **Waardering bereikt nieuw record na scherpe prijsstijging**
- **Prijsstijging gedreven door lage rente en gebrek aan woningen**
- **Regering zet eerste stappen om nieuwbouw te versnellen**

De woningmarkt is verhit. De prijzen stijgen hard en staan weer boven het niveau van vóór de crisis, althans nominaal. Gecorrigeerd voor inflatie ligt het landelijk gemiddelde prijspeil daar nog 13% onder. Een reden voor de forse stijgingen vormt het tekort aan woningen. Het aantal te koop slinkt en ook het aanbod van nieuwe woningen blijft erg beperkt. Door een gebrek aan nieuwbouw blijft de woningvoorraad achter bij het aantal huishoudens. Het probleem dat de woningbouw traag op de vraag reageert, speelt al lang in Nederland. Met de door diverse bij de bouw betrokken partijen ondertekende Nationale Woonagenda, waarin veel aandacht uitgaat naar versnelling van de woningbouwplannen, zet de regering een eerste stap om hier wat aan te doen. Dat er maatregelen geboden zijn, blijkt ook uit de woningtransacties. Die dalen. Potentiële kopers hebben moeite om een geschikte woning te vinden die past bij hun budget. Dit heeft zijn weerslag op het woningmarktsentiment. Dat is nog altijd positief, maar minder dan voorheen. Ook in verband met de toenemende verwachting dat de rente op termijn zal stijgen. In navolging van de Federal Reserve wil immers ook de ECB het monetair beleid normaliseren. Toch denken wij dat de ECB hiervoor alle tijd zal nemen. Vanwege de reeks tegenvallende internationale conjunctuercijfers, de hernieuwde twijfels over Italië en de toegenomen handelsoorlogsdreiging hebben wij onze renteramingen juist naar beneden bijgesteld. Deze aanpassing, in combinatie met de stijging van het besteedbaar inkomen en het krappe woningaanbod, vormt de reden dat wij onze prijsraming hebben verhoogd, van 8 naar 8,5% voor dit jaar en van 5% naar 7% voor volgend jaar. Wel waarschuwen wij dat de internationale gevaren een bedreiging vormen voor de woningmarkt, indien deze realiteit worden.

### Ramingen prijsontwikkeling en transacties

	Transacties (% j-o-j)	Prijzen (% j-o-j)
2017	12,6	7,6
2018	-5	8,5 (8)
2019	-5	7 (5)

Bron: Economisch Bureau

### Afname van het aantal transacties

Het aantal woningtransacties daalt. Volgens het Kadaster zijn er in de eerste vijf maanden van dit jaar 87.000 bestaande woningen gekocht. Dat zijn er 6.000 minder dan in dezelfde periode van 2017. De historie leert dat de transacties vaak voorlopen op de prijsontwikkeling.

De afname van het aantal transacties is in geheel Nederland zichtbaar. In vrijwel alle provincies lagen de woningaankopen in het eerste kwartaal lager dan in hetzelfde kwartaal van vorig jaar. In de Randstad is de afname het sterkst. Alleen in Limburg en Drenthe zaten de aankopen nog in de lift, zij het minder krachtig dan in de voorgaande kwartalen.

De aankopen dalen enerzijds doordat de inhaalvraag na de crisis aan kracht inboet en anderzijds doordat het woningaanbod krimpt. Uit *huizenzoeker.nl* cijfers blijkt dat er in juni slechts 76.000 woningen te koop stonden. Dezelfde maand een jaar geleden waren dat er nog 104.000. Kopers hebben door het slinkende aanbod minder keus en moeten meer moeite doen om een geschikte woning te vinden.

#### Sterke afname van het aantal woningen te koop



Bron: Huizenzoeker.nl

Het woningaanbod krimpt, omdat verkopers langer wachten met hun huis te koop te zetten. Zij willen er zeker van zijn dat zij kunnen doorstromen naar een volgende woning en kopen daarom liever eerst een nieuw huis voordat zij hun huidige verkopen. Daar komt bij dat wachten met verkopen momenteel loont. In de huidige markt is de kans reëel dat de woning in een latere fase tegen een hogere prijs kan worden verkocht.

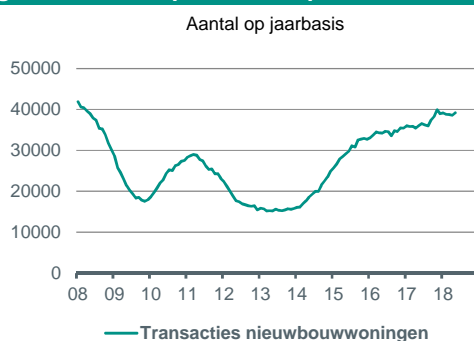
De huizen die te koop worden gezet, vinden snel een nieuwe eigenaar. De woningen die door bij de NVM aangesloten makelaars in het eerste kwartaal werden verkocht, stonden gemiddeld slechts 56 dagen te koop. Kopers dienen snel een bod uit te brengen en hebben weinig tijd om te beslissen. Dit geldt in het bijzonder voor appartementen in populaire steden. Daar is ook veel belangstelling voor bij beleggers die minder afhankelijk zijn van externe financiering en daarom snel kunnen beslissen.

### Sterke behoefte aan nieuwbouw

Net als bij de bestaande bouw staat het aantal transacties van nieuwbouwwoningen onder druk. In de eerste vijf maanden van dit jaar zijn er 14.000 nieuwbouwwoningen aangekocht. Dat is 3% minder dan in dezelfde periode vorig jaar.

De prijzen van nieuwbouwwoningen nemen wel toe. In het eerste kwartaal steeg de aankoop prijs volgens de NVM met 16%. Dat is nog forser dan bij de bestaande bouw, waar de prijzen op basis van NVM-cijfers met zowat 10% stegen. Een belangrijke reden voor het verschil is de veranderde samenstelling van de gekochte nieuwbouwwoningen. Eerder waren deze veelal bestemd voor starters, nu voor doorstromers.

#### Stagnatie bouw beperkt aankopen nieuwe woningen



Bron: NVB

Deze daling van het aantal transacties wijst op problemen in de bouw. Nadere beschouwing leert dat er inderdaad veel te weinig woningen worden opgeleverd. Jaarlijks dienen er ongeveer 80.000 nieuwe woningen te worden gebouwd om in de woningvraag te voorzien. Dat is beduidend meer dan de 62.000 woningen die in 2017 zijn opgeleverd. Zoals de laatste cijfers uitwijzen is dit gat voorlopig nog niet gedicht. Tot 2020 zal het gat tussen het aantal huishoudens en de woningvoorraad naar verwachting zelfs groeien.

De regering onderkent het probleem en probeert samen met de bij de bouw betrokken partijen iets aan het woningtekort te doen. Onlangs ondertekenden zij de Nationale Woonagenda, waarin de gezamenlijke ambities voor de woningmarkt beschreven staan, zowel ten aanzien van de terugdringing van het tekort als ten aanzien van de kwaliteit van woningen en de omgeving daarvan. Hiermee is het gebrek aan woningen nog niet verholpen, maar het is wel een goede eerste stap

### Aanhoudend forse prijsstijging

Aangezien het probleem van woninggebrek voorlopig niet is opgelost, houden verkopers de overhand. Zij kunnen veel vragen en hoeven weinig concessies te doen. De gemiddelde vraagprijs voor een bestaande woning lag op basis van cijfers van *huizenzoeker.nl* in juni op EUR 377.000, 12% hoger dan een jaar geleden. De hogere vraagprijs schrikt kopers echter geenszins af. Integendeel, in zowat de helft van de transacties bieden kopers de vraagprijs of meer. Hierdoor is het verschil tussen de vraag- en de uiteindelijke transactieprijs volgens de NVM geslonken tot 0,7%.

Al met al stijgen de huizenprijzen hard. In mei lagen de prijzen 8,9% hoger dan in dezelfde maand een jaar terug. Wat opvalt is dat de diverse prijssegmenten weinig voor elkaar onderdoen. Ook duurdere woningen stijgen momenteel flink in waarde. Opmerkelijk is verder dat de verschillende bouwjaren qua prijsontwikkeling dichter tegen elkaar schurken. Voorheen tekenden historische woningen van voor de tweede wereldoorlog de sterkste prijsstijging op. Dat is niet langer het geval.

Deze verschuiving in de prijsontwikkeling naar bouwjaar heeft volgens ons niet zozeer te maken met een verandering van woonvoorkeur. Het is eerder een teken dat de prijzen van historische, vaak centraal gelegen woningen zodanig zijn gestegen dat kopers afhaken en uitwijken naar beter betaalbare, later gebouwde woningen in buitenwijken. Iets soortgelijks gebeurt ook bij huurwoningen. Huurwebsite Pararius meldt dat de huurstijging van dure woningen in de populaire steden afzwakt, omdat weinig huurders de hoge huren nog kunnen betalen.

### Grote regionale verschillen in prijsontwikkeling

Prijsmutatie eerste kwartaal

	% j-0-j	% versus dal
Drenthe	6	-9
Friesland	8	-8
Noord-Brabant	8	-7
Gelderland	9	-7
Zeeland	4	-6
Limburg	7	-5
Groningen	7	-5
Overijssel	7	-5
Nederland	9	-1
Flevoland	11	1
Zuid-Holland	10	3
Utrecht	9	3
Noord-Holland	11	10

Bron: Kadaster

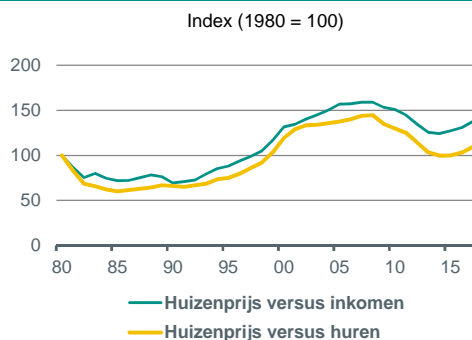
Inmiddels staan de prijzen, landelijk gemiddeld, weer boven het recordniveau van vóór de crisis, althans nominaal. Reëel, dus gecorrigeerd voor inflatie, ligt het er nog 13% onder. Er zijn bovendien forse regionale verschillen. De waarde­stijging waaiert uit van de grote steden naar aangrenzende gemeenten en verder. De Randstad loopt voorop in het herstel, met Noord-Holland aan kop. Daar ligt het prijspeil inmiddels 10% boven dat van 2008. In Flevoland, dat profiteert van de overloop vanuit Amsterdam, is het prijspeil terug op het oude peil. In de overige provincies echter ligt het daar nog onder.

De scherpe stijging werpt de vraag op of de huizenprijzen niet te ver doorschieten. Ruwe maatstaven zoals de huizenprijs afgezet tegen het inkomen of de huizenprijs afgezet tegen de huur wijzen op een relatief hoog prijsniveau. Ook uit een onlangs door het IMF uitgebrachte studie blijkt dat het prijspeil inmiddels iets boven het lange-

termijnevenwichtsniveau ligt<sup>1</sup>. Het IMF benadrukt wel dat het gaat om een theoretische met de nodige onzekerheid omgeven schatting. Daarnaast waarschuwt het IMF dat eventuele afwijkingen tussen het huidige prijspeil en de berekende evenwichtswaarde lang kunnen aanhouden en dat een prijscorrectie dus niet direct in het verschiet ligt.

Deze conclusie komt min of meer overeen met die van het CPB. Dat stelt in een recent verschenen rapport dat de markt weliswaar verhit is, maar dat er tegen de achtergrond van een krap woningaanbod en een lage hypotheekrente geen aanwijzingen zijn voor een zeepbel.<sup>2</sup> In een ander rapport stelt het CPB dat mocht er in de toekomst een prijscorrectie plaatsvinden de gevolgen daarvan kleiner zijn dan voorheen, doordat kopers minder mogen lenen op basis van de waarde van het onderpand, door de beperking van de hypotheekrenteaftrek tot annuïtaire leningen en door de toegenomen voorkeur voor lange rentevastperiodes.<sup>3</sup> Wij sluiten ons bij deze analyses aan, ook gelet de aanhoudend robuuste BBP-groei en onder de veronderstelling dat het woningmarktbeleid van de overheid ongewijzigd blijft.

### Prijzen stijgen in vergelijking tot huur en inkomen



Bron: OESO

### ECB wil rentebeleid wijzigen

Wel denken wij dat de huizenprijsstijging volgend jaar iets aan kracht zal inboeten. Een reden voor deze verwachting vormt het sentiment op de woningmarkt. Die is minder positief. De Vertrouwensindicator van Vereniging Eigen Huis is de laatste maanden verder gedaald. Het aantal optimistisch gestemde respondenten is nog altijd groter dan het aantal pessimistische, maar het verschil neemt af. In mei stond de indicator op een waarde van 104, zeventien punten onder het recordniveau van november 2016 en nipt boven het neutrale niveau van 100.

Het tanende optimisme heeft te maken met het gebrekkige woningaanbod. Potentiële kopers weten zich beperkt in hun keuzemogelijkheden en moeten concessies doen ten aanzien van hun oorspronkelijke woonwens.

Een andere factor vormt de toenemende verwachting dat de rente op termijn kan stijgen. De ECB heeft onlangs aangegeven dat zij het kwantitatieve verruimingsbeleid wil staken. Na december zal zij geen schuldtitels meer kopen om de voorraad effecten

<sup>1</sup> Geng N., 'Fundamental Drivers of House Prices in the Netherlands? A cross-country analysis', IMF Country Report 18/131, IMF, May 2018

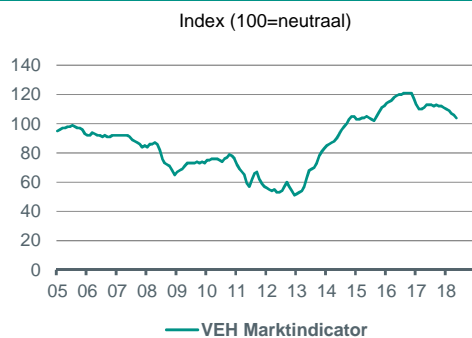
<sup>2</sup> Groot S. e.a., Oververhitting op de Nederlandse huizenmarkt? CPB Achtergronddocument, CPB, juni 2018

<sup>3</sup> Van der Wiel K. e.a., Risicorapportage Financiële Markten, CPB Notitie, CPB, mei 2018

te vergroten. Vanaf januari 2019 kan de ECB voorsorteren op een verhoging van de officiële rentetarieven, al blijven deze volgens ECB-president Draghi tot en met de zomer waarschijnlijk ongewijzigd. Dat is later dan wij eerder dachten. Daarom én vanwege de recent tegenvallende internationale conjunctuercijfers, de groeiende onzekerheid over Italië en de toegenomen dreiging van een handelsoorlog hebben wij onze renteramingen naar beneden bijgesteld. Eind 2019 zal de rente op 10-jaars overheidsobligaties niet 1,3% bedragen, maar 0,9%.

De zittende huizenbezitters zullen weinig last hebben van deze rentestijging. Velen hebben hun hypotheek naar een langere rentevastperiode overgesloten. Hun maandlasten blijven dus voorlopig gelijk. Bovendien is bij de verstrekking van de hypotheek al rekening gehouden met de mogelijkheid van een rentestijging in verband met de Nibud-inkomensnormen. Zodoende beschikken zij over een inkomensbuffer om een eventuele lastenstijging op te vangen. Tot slot kunnen zij de rentestijging opvangen met hun naar verwachting hogere inkomen.

### Afzwakking van optimisme over woningmarkt



Bron: Calcasa

Starters zullen waarschijnlijk meer hinder ondervinden van een hogere rente. Door de rentestijging zullen zij minder kunnen lenen op basis van hun inkomen. Dit vooruitzicht vormde voor de Tweede Kamer aanleiding om het CPB te laten uitzoeken wat de gevolgen zijn van een soepelere aflossingseis. Het CPB concludeerde dat een soepelere aflossingseis zou leiden tot beduidend lagere belastinginkomsten en een verdere verstoring van de woningmarkt. Een versoepeling van de aflossingseis zal er dus niet snel komen.

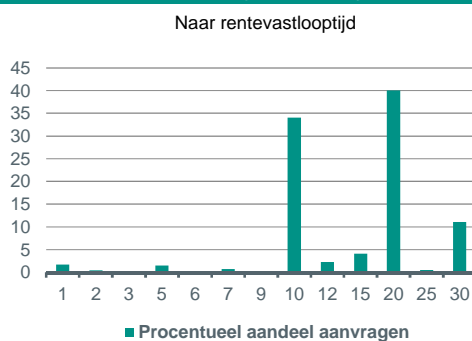
Bij een hogere rente zal de interesse voor de woningmarkt van beleggers vermoedelijk licht afzakken. Die zullen hun vizier weer meer op andere vermogenstitels richten, waardoor hun aandeel in de woningaankopen kan afnemen. Hun aandeel in de woningaankopen is het afgelopen decennium verdubbeld naar 10% van de aankopen. De toegenomen belangstelling van beleggers draagt bij aan de huidige prijsstijging.

### Hernieuwde interesse voor hypotheek met korte looptijd?

Het is interessant wat in de toekomst het effect van de renteveranderingen zal zijn op de rentevastperiode van hypotheekleningen. De afgelopen jaren is een sterke voorkeur ontstaan voor lange looptijden. Twintig jaar of meer is eerder regel dan uitzondering. Hier kan verandering in komen als de lange rente oploopt en de korte rente laag blijft.

Een studie van de Italiaanse centrale bank stelt dat de gemiddelde looptijd van invloed is op de snelheid waarmee monetair beleid doorwerkt op de economie<sup>4</sup>. Het laat zien dat er grote verschillen bestaan tussen landen in de voorkeuren voor rentevastperiode en dat de uitwerking van monetaire beleidsbeslissingen dus sterk kan variëren. De verschillen zijn deels te verklaren door aanbodfactoren. Landen waar banken zich sterk verlaten op *wholesale funding* (bijvoorbeeld via uitgifte van securitisaties en *covered bonds* met een lange looptijd) neigen naar langere rentevastperiodes.

### Voorkeur rentevastlooptijd o.b.v. hypotheekaanvragen



Bron: HDN

Volgens de onderzoekers zijn vraagfactoren echter bepalend voor nationale voorkeuren voor rentevastperiodes. De belangrijkste determinant is het verschil tussen de lange en de korte rente. Hoe groter dit verschil hoe sterker de vraag naar korte looptijden. Daarnaast beschouwen hypotheekgevers een korte rentevastperiode soms als alternatieve werkloosheidsverzekering. Wanneer de economie verzwakt en de werkloosheid oploopt, gaat de korte rente immers meestal omlaag. Korte looptijden zijn daarom populairder in landen met een zwak ontwikkeld sociaal vangnet. Tot slot speelt financiële geletterdheid een rol bij de keuze tussen kort of lang. Hypotheekgevers met veel financiële kennis, die bekend zijn met de termijnpremie bij lange looptijden, hebben een sterkere voorkeur voor kort.

### Tragere toename hypotheekproductie

Hoewel de afname van het aantal transacties doorwerkt in het aantal verstrekte hypotheekleningen, neemt de hypotheekproductie toe. Behalve met de aanhoudende prijsstijgingen heeft dit ook te maken met overgesloten leningen. De productiestijging is echter zwakker dan voorheen. In de twaalf maanden tot en met mei is er volgens het Kadaster voor EUR 104 mld aan hypotheekleningen afgesloten, EUR 13 mld meer dan in mei 2017. In de twaalf maanden tot mei 2017 steeg de hypotheekproductie nog met in totaal EUR 21 mld.

Het CBS heeft haar berekeningswijze voor het uitstaande hypotheekbedrag herijkt en neemt tegenwoordig onder andere ook hypotheekleningen mee die zijn verstrekt binnen familieverband. Zodoende valt het uitstaande bedrag hoger uit. Volgens het CBS bedroeg het totaal uitstaande bedrag aan hypotheekleningen in het eerste kwartaal EUR 698 mld, EUR 9 mrd meer dan een jaar eerder, wat een bescheiden toename is in

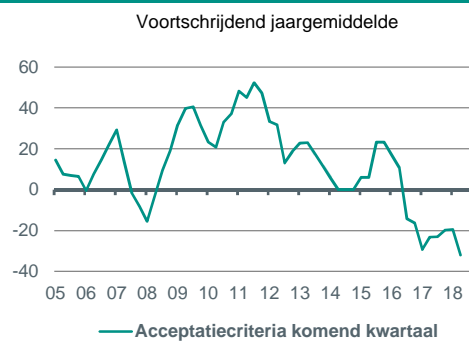
<sup>4</sup> Albertazzi, U., 'Fixed rate versus adjustable rate mortgages: evidence from euro area banks', Working Paper nr 1176, Banca d'Italia, June 2018

vergelijking met de hypotheekproductiestijging. Aanhoudend hoge vrijwillige aflossingen en de verplichting af te lossen op annuïtaire leningen drukken het bedrag.

In vergelijking tot de huizenprijzen is de stijging van het hypotheekbedrag zeer gematigd. Dit suggereert dat de waardeverhoging niet wordt gedreven door de kredietverlening. Ook in verhouding tot de BBP-groei is de stijging van het hypotheekbedrag gematigd. Afgezet tegen het BBP daalde het van 96% in het eerste kwartaal van 2017 naar 94% in het eerste kwartaal van 2018. In internationaal opzicht is dit echter nog altijd een hoog percentage.

DNB-gegevens wijzen uit dat woningkopers niet meer risico nemen dan voorheen. Het aandeel van starters die het maximale hypotheekbedrag lenen dat op basis van het inkomen is toegestaan, is al jaren 43%. Starters nemen bij aankoop bovendien meer eigen geld mee en lenen minder afgezet tegen de waarde van het onderpand.

### Banken zijn soepeler met hypothecair krediet



Bron: DNB NB: een negatieve score betekent een versoepeling en vice versa.

Banken versoepelen ondertussen hun acceptatiecriteria. De verbetering van de economie zorgt voor een toename van de werkgelegenheid, een daling van de werkloosheid en een stijging van het besteedbaar inkomen. Hierdoor daalt het aantal huizenbezitters met een betalingsachterstand. Volgens Bureau Kredietregistratie is hun aantal afgenomen tot 86.000, 12.000 minder dan een jaar geleden. Ook het aantal gedwongen executieverkopen ligt met minder dan honderd op maandbasis, oftewel 0,4% van de aankopen, historisch laag. Dankzij de aanhoudende prijsstijging kampen steeds minder mensen met het risico van restschuld. In het eerste kwartaal ontving het Waarborgfonds Eigen Woningen, het fonds achter de Nationale Hypotheekgarantie, voor EUR 5,3 mln aan declaraties, 69% minder dan vorig jaar.

Het Waarborgfonds Eigen Woningen probeert met maatwerk nieuwe doelgroepen te bedienen. Voortaan zal het klanten die binnen tien jaar de AOW-gerechtigde leeftijd bereiken of al met pensioen zijn, toetsen op de werkelijke lasten in plaats van de nu gangbare annuïtaire toets. Zo komen ouderen sneller in aanmerking voor een NHG-lening. Voorwaarde is wel dat de maandlasten niet hoger mogen zijn dan de huidige maandlasten en dat de rente voor minimaal twintig jaar wordt vastgezet. De wijziging moet het ouderen makkelijker maken naar een andere, vaak kleinere woning te verhuizen en draagt zo bij aan een betere doorstroming op de woningmarkt.



Lees meer over het Economisch Bureau op: <https://insights.abnamro.nl/category/economie/>

Dit document is samengesteld door ABN AMRO. Het heeft uitsluitend als doel om financiële en algemene informatie te verstrekken over de economie en sectoren. ABN AMRO behoudt zich alle rechten voor met betrekking tot de informatie in het document en het document wordt uitsluitend aan u verstrekt voor uw informatie. Het is niet toegestaan dit document (geheel of deels) te kopiëren, distribueren, door te geven aan een derde of om het voor enig ander doel te gebruiken dan hier boven bedoeld. Dit document is informatief bedoeld en vormt geen aanbieding van effecten aan het publiek, of een uitnodiging om een aanbod te doen.

U mag niet om welke reden dan ook vertrouwen op de informatie, meningen, beramingen, en aannames in dit document noch dat het compleet, accuraat of juist is. Er wordt geen garantie gegeven, uitdrukkelijk of stilzwijgend, door of uit naam van ABN AMRO, haar directeuren, functionarissen, vertegenwoordigers, gelieerde partijen, groepsmaatschappijen of werknemers met betrekking tot de juistheid of volledigheid van de informatie in dit document, en geen enkele aansprakelijkheid wordt geaccepteerd voor enig verlies als direct of indirect gevolg van het gebruik van deze informatie. De opvattingen en meningen opgenomen hierin kunnen op enig moment aan verandering onderhevig zijn en ABN AMRO heeft geen enkele verplichting om de informatie in dit document na de datum hiervan te herzien.

Voordat u in enig product van ABN AMRO investeert, dient u zich te informeren over de verschillende financiële en andere risico's, alsmede mogelijke beperkingen voor u en uw investeringen als gevolg van toepasselijke wetgeving en regels. Indien u, na lezing van dit document, overweegt een investering te doen in een product, raadt ABN AMRO aan om een dergelijke investering met uw relatie manager of persoonlijke adviseur te bespreken om nader te bezien of het relevante product – met inachtneming van alle mogelijke risico's – past bij uw investeringen. De waarde van beleggingen kan fluctueren, in het verleden behaalde resultaten bieden geen garanties voor de toekomst. ABN AMRO behoudt zich het recht voor wijzigingen in dit materiaal aan te brengen.

Alle rechten voorbehouden.