

10 juli 2019

Raming: kleinere prijsstijging in 2020

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

- **Economische groeivertraging belemmert de woningmarkt,...**
- **...maar centrale banken bieden tegenwicht met renteverlaging**

De ergste spanning op de woningmarkt ligt achter ons. In 2016 bereikte het optimisme een recordhoogte. In 2017 piekte het aantal transacties. In 2018 was de prijsstijging op haar top. Na een periode van dalingen stabiliseerde vanaf het begin van dit jaar de voorraad aangeboden woningen. Woningen stonden bovendien weer wat langer te koop. De woningmarkt is nog krap, maar komt weer voorzichtig in rustiger vaarwater.

Wij gaan ervan uit dat het aantal verkopen en de prijsstijging geleidelijk zullen terugkeren naar een normaal niveau. De economie vormt echter een risico. Die groeit minder hard onder invloed van de door de opgelaaide internationale spanningen verzwakte wereldhandel. De uitvoer staat onder druk en gezinnen en bedrijven zijn door alle onrust minder positief over de toekomst. De economische groeivertraging heeft haar weerslag op de woningmarkt.

Gelukkig staan de centrale banken klaar om de beleidsrente te verlagen en zo nodig obligaties aan te kopen. Hierdoor zal de hypotheekrente langer laag blijven en mogelijk licht dalen. Dit geeft de huizenmarkt de nodige ondersteuning. Daarom laten wij onze huizenmarktramingen grotendeels onveranderd. Alleen de prijsraming voor volgend jaar gaat licht omlaag van 4% naar 3%. Indien de internationale onrust toeneemt en de economie verder verzwakt, bieden de maatregelen van centrale banken onvoldoende tegenwicht en zullen wij onze ramingen verder naar beneden moeten bijstellen.

Ramingen prijsontwikkeling en transacties

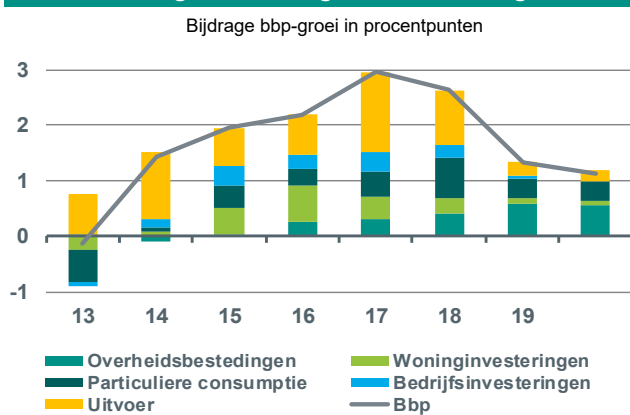
	Transacties (% j-o-j)	Prijzen (% j-o-j)
2018	-5	9
2019	-5	6
2020	-5	3 (4)

Bron: ABN AMRO Economisch Bureau

Waar huizenprijzen eerder de economie stuwden,...

De Nederlandse economie reageert sterk op de huizenmarkt. Zo komt de hogere bbp-groei van de afgelopen jaren mede door de opleving van de woningmarkt. Volgens DNB is een kwart van de economische groei sinds begin 2013 toe te schrijven aan het woningmarktherstel. Het huizenprijzsherstel verminderde de noodzaak voor huishoudens om geld opzij te leggen voor extra hypotheekaflossingen. Gezinnen kregen dankzij het herstel van de huizenprijzen en lagere rentelasten bovendien weer meer vertrouwen in de toekomst en durfden weer te verhuizen, wat tot hogere bestedingen leidde. De gunstigere vooruitzichten moedigden bedrijven aan om meer te investeren. Dit gold in het bijzonder voor de bouw. Na een scherpe terugval werden er allengs meer nieuwe woningen opgeleverd, wat bijdroeg aan de bbp-groei.

Economische groei vertraagt, vooral door lagere



Bron: CBS

...dreigt de economie nu de huizenprijsstijging te vertragen

Nu kantelt de situatie en dreigt de economie de huizenmarkt bij de hand te nemen. De economie koelt af. Dit komt vooral door het buitenland. De uitvoer staat onder druk, omdat de groei van de wereldhandel is afgezwakt. Oorzaak hiervan is het handelsconflict tussen de VS en China. Daarnaast is er ook onzekerheid in Europa. Het risico van een harde brexit is met het vertrek van May eerder toe- dan afgenomen. Verder staan de overheidsfinanciën in Italië er zwak voor. Tot slot is er politieke onrust in Duitsland en Frankrijk. De onzekerheid heeft haar weerslag op het vertrouwen bij bedrijven, wat terug te zien is in de sentimentsindicatoren.

Door de minder gunstige afzetvooruitzichten in het buitenland worden bedrijven voorzichtiger met investeren. De binnenlandse bestedingen verschaffen helaas weinig tegenwicht. Ook die groeien minder sterk dan voorheen. Vorig jaar nam de consumptie nog flink toe dankzij de sterke inkomensgroei. Dit jaar stijgen de inkomens niet zo hard, omdat er minder banen bij komen. Hier komt bij dat de btw-verhoging het prijspeil omhoog duwt, zodat de lasten toenemen en gezinnen onder de streep weinig van hun salarisstijging overhouden.

Het vertrouwen bij bedrijven en consumenten is beduidend gedaald. Dit wijst erop dat de economie in een beduidend lager tempo zal groeien. Het risico van verdere vertraging zal toenemen als het handelsconflict tussen VS en China zich verhardt.

Trump's dreiging de handelstarieven voor Mexico te verhogen als de zuiderburen er niet in slagen migranten tegen te houden en zijn flirt met oorlog met Iran, tonen aan dat economische stabiliteit niet zijn hoogste prioriteit heeft. In reactie op alle mondiale strubbelingen hebben wij onze ramingen voor de Nederlandse economie naar beneden bijgesteld. De bbp-groei valt duidelijk lager uit. Na 2,5% in 2018 zwakt de bbp-groei volgens onze inschatting af naar 1,3% in 2019 en 1,1% in 2020.

Centrale banken nemen tegenmaatregelen

De centrale banken delen onze zorgen over de economie. Zij hebben eveneens hun prognoses aangepast. Behalve de ramingen voor de bbp-groei hebben zij ook hun verwachtingen voor de inflatie verlaagd. Het gevaar van deflatie is dus nog niet geweken. Met oog daarop hebben de Federal Reserve en de Europese Centrale Bank (ECB) hun koers radicaal veranderd. Vorig jaar zinspeelden zij nog op een krappere monetair beleid. Nu spreken zij over renteverlagingen en de aankoop van schuldtitels.

Vanwege de koerswijziging van centrale banken hebben wij onze renteprognoses naar beneden bijgesteld. De ECB zal volgens ons haar officiële rentetarieven verder verlagen. Dit betekent dat de rente op leningen met een korte rentevastlooptijd zal dalen, wat ook de rente op leningen met een lange rentevastlooptijd naar beneden zal duwen. Iets wat nog eens wordt versterkt als de ECB, conform onze verwachting, weer begint met schuldtitels opkopen. Wij hebben onze ramingen voor 10-jaars staatsleningen daarom verlaagd van +0,3% naar -0,45% voor eind 2019 en van +0,6% naar -0,25% voor eind 2020.

10-jaars rente omlaag na aankondiging koerswijziging



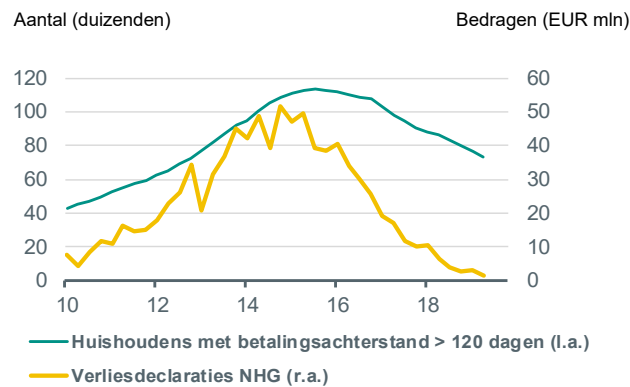
Bron: Thomson Reuters Datastream

Dit betekent dat ook de hypotheekrente waarschijnlijk zal dalen. Toch zal de daling lager uitvallen dan bij de leningen van de Nederlandse overheid. Beleggers stellen hun geld in roerige tijden graag in staatsobligaties. Zij accepteren een lage rente, omdat zij de Nederlandse overheid als een veilig toevluchtsoord beschouwen. Nu geven zij dus zelfs geld toe. Bij beleggingen die zij minder veilig achten, kunnen zij juist hogere premies verlangen. De daling van de staatsrente is daarom geen garantie dat banken veel goedkoper geld kunnen aantrekken.

Een andere reden dat de hypotheekrente waarschijnlijk niet evenredig zal dalen met de rente op staatsobligaties, is dat DNB schermt met hogere kapitaalbuffervereisten voor banken. DNB erkent dat de kredietgroei beneden trend ligt, maar sluit niet uit dat de contracyclische kapitaalbuffer omhoog moet, of dat de nieuwe Baselnormen naar voren dienen te worden verschoven. Als dat gebeurt, zullen de financieringslasten voor banken stijgen en zal de ruimte voor verlaging van de hypotheekrente beperkt zijn.

Hogere kapitaalbuffers zijn volgens DNB nodig, omdat banken de kredietvoorwaarden hebben versoepeld, terwijl de huizenprijzen aanhoudend stijgen. Voor die soepelere voorwaarden is ruimte ontstaan, omdat banken tegen de zin van DNB de risico's van hypotheekleningen gunstiger inschatten. Hun gunstiger inschatting vloeit onder andere voort uit de daling van het aantal betalingsachterstanden en de lagere hypotheekverliezen.

Minder achterstanden en verliezen bij hypotheekleningen



Bron: BKR en NHG

Hier komt bij dat DNB kritiek heeft op de Nibud-methode die banken gebruiken om vast te stellen hoeveel geld hypotheekaanvragers op basis van hun inkomen mogen lenen. Volgend jaar stijgen de inkomens, omdat de regering met de belastingen schuift en lastenverlichtingen doorvoert. Als de Nibud-methode ongewijzigd blijft, dan zullen sommige huishoudens tot wel 10% meer kunnen lenen. DNB wil dat het Nibud dit voorkomt en zijn methode aanpast.

Huizenmarkt voorbij de piek

In mei stegen de prijzen volgens CBS/Kadastercijfers met 7,2% ten opzichte van vorig jaar. Het aantal transacties lag in die maand 8,1% hoger dan in mei 2018. Nadere beschouwing leert echter dat de huizenmarkt, net als de economie, begint af te koelen. Zo ligt de prijsstijging onder de piek van 9,5% in november vorig jaar en neemt het aantal transacties over een langere periode gemeten af.

In de twaalf maanden tot en met mei wisselden in totaal 216.000 woningen van eigenaar. Dat zijn er 8% minder dan in de twaalf maanden tot en met mei 2018, toen er nog 236.000 woningen van de hand gingen. In 2017 bereikte het aantal aankopen nog een recordhoogte, omdat veel kopers die tijdens de crisis woningaanschaf hadden uitgesteld, alsnog verhuisden. Toen het reservoir inhaalaankopen kleiner werd, begon het aantal transacties af te nemen.

Het is niet alleen de verminderde inhaalvraag die het aantal aankopen naar beneden drukt. Ook het gebrek aan woningen dat te koop staat, speelt een rol. Volgens *huizenzoeker.nl* waren er in juni slechts 62.000 woningen in aanbod. Dat zijn er 19% minder dan juni vorig jaar. Tijdens de crisis piekte het aantal nog op 235.000 huizen in november 2012. Wel valt op dat de voorraad te koop niet meer daalt. In de Randstad neemt de voorraad te koop zelfs weer toe. Eerder begon het herstel als eerste in de Randstad. Nu de markt kentert, lijkt de Randstad opnieuw de trend te zetten.

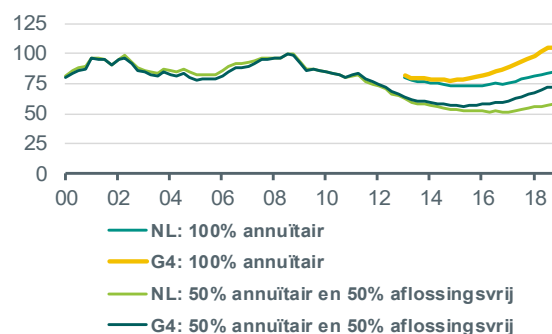
Kopers hebben dus weinig keus. Hier komt bij dat de voorraad beschikbare woningen niet altijd overeenstemt met hun voorkeuren. Dat maakt de vindkans nog kleiner. Als kopers een geschikte woning vinden, dan moeten zij vlot handelen. De woningen die door leden van makelaarsvereniging NVM zijn verkocht in het eerste kwartaal, stonden gemiddeld 45 dagen te koop. Dat is beduidend korter dan het historisch gemiddelde van 83 dagen. Ook worden er veel huizen boven de vraagprijs gekocht. Het aandeel lag met 34% ruim boven het historisch gemiddelde van 13%. Toch zijn ook hier signalen dat de markt kentert, want in het kwartaal ervoor stonden woningen zelfs korter te koop en boden nog meer kopers boven de vraagprijs.

Situatie nog steeds gespannen

Ook al is de ergste druk van de ketel, met prijsstijgingen die tot de hoogste van Europa behoren, is de situatie op de woningmarkt nog altijd gespannen. Door de aanhoudende prijsstijgingen zijn de netto woonlasten sinds begin 2017 iets harder gestegen dan het netto inkomen. Vooral in de grote steden staat de betaalbaarheid onder druk. Dit geldt met name voor starters die hun hypotheek volledig moeten aflossen om in aanmerking te komen voor hypotheekrenteaftrek.

Vooral de grotere steden zijn minder goed betaalbaar

Woonlasten versus inkomen (Index Q3 2008=100)



Bron: DNB

Uit berekeningen van DNB blijkt dat degenen die tot deze groep behoren, inmiddels hogere financieringslasten hebben dan wanneer zij in 2009 een huis hadden gekocht met een aflossingsvrije lening tegen de toen geldende voorwaarden met betrekking tot renteaftrek. Starters beginnen weer meer te lenen in verhouding tot hun inkomen of de waarde van het onderpand.

De druk op de betaalbaarheid en de beperkte beschikbaarheid van woningen te koop temperen het woningmarktvertrouwen. In april noteerde de vertrouwensindicator van Vereniging Eigen Huis een score van 99, net als in maart. Toen dook de indicator voor het eerst in jaren onder de grens van 100, die het verschil markeert tussen een positief en een negatief oordeel ten aanzien van de woningmarkt. Het aandeel respondenten dat het moment om te kopen als gunstig aanmerkt, is gedaald naar 16%. Medio 2016 was het aandeel nog 63%. Dit neemt niet weg dat de meerderheid van de respondenten nog altijd liever een woning koopt dan huurt.

Nieuwe initiatieven om woningbouw te stimuleren

De omslag in het vertrouwen suggereert dat de daling van het aantal transacties aanhoudt en dat de matiging van de prijsstijging doorzet. Wel legt het gebrek aan woningen een fundament onder de prijzen. De bouw van nieuwe woningen blijft achter bij de woningbehoefte. Er zijn minder woningen dan huishoudens. Volgens de laatste schattingen bedraagt het woningtekort 294.000. Met de aanhoudende groei van de bevolking neemt de vraag alleen maar toe. In de periode tot en met 2030 zal de woningbehoefte met 585.000 stijgen. Naar verwachting zal het de komende jaren niet lukken om in de groeiende vraag te voorzien, waardoor het gat tussen het aantal huishoudens en het aantal woningen groter wordt.

Aanbodgebrek belemmert aankopen nieuwe woningen

Aantal verkochte nieuwbouwwoningen



Bron: NVB

De minister roept alle bij de bouw betrokken partijen op zich te richten op de plannen die vlot uitvoerbaar zijn en snel veel woningen opleveren. Een van de instrumenten die het kabinet inzet om de woningbouw te versnellen zijn de zogenaamde woningdeals. Na eerdere deals voor Groningen en Eindhoven wist het onlangs tot akkoorden te komen over de Zuidelijke Randstad en de regio's Utrecht en Amsterdam. Het Rijk, de provincies en de betrokken gemeenten hebben afgesproken dat er versneld woningbouwlocaties bij komen en dat bestaande woningbouwplannen vlotter gerealiseerd worden. Hier wordt extra geld en mankracht voor vrij gemaakt. Verder is er ruimte gecreëerd om zo nodig tijdelijk van bepaalde normen af te wijken. De woningdeals bevatten tot slot afspraken over de betaalbaarheid, de toegankelijkheid en de leefbaarheid.

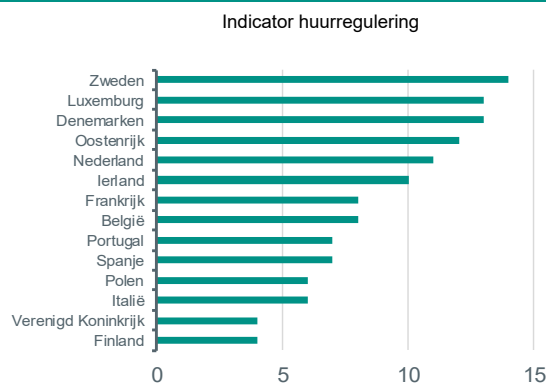
Bij de nieuwbouw blijven tegenvallers echter op de loer liggen. Zo was er recent het bericht dat in diverse gemeenten stukken grond zijn opgesplitst in veel kleine eigendommen. Deze eigendommen zijn in handen van verschillende eigenaren, die er vaak een relatief hoge prijs voor hebben betaald. Het zal een opgave zijn om al deze eigenaren op één lijn te krijgen, de terreinen voor een voor woningbouw aantrekkelijk tarief te verwerven en deze locaties daadwerkelijk te ontwikkelen. De versnippering vormt dus een belemmering bij de bouw van nieuwe woningen.

Het aantal afgegeven bouwvergunningen is beperkt, zodat het aantal opleveringen achterblijft. Het gebrek aan opleveringen zet weer een rem op de verkoop van nieuwbouwwoningen. In de twaalf maanden tot en met mei 2019 zijn er volgens de NVB in totaal 34.000 woningen verkocht, 6% minder dan in de twaalf maanden tot en met mei 2018. Dit terwijl er wel vraag is. Tegen deze achtergrond wekt het geen verbazing dat de prijzen van nieuwbouwwoningen hard stijgen. In het vierde kwartaal van 2018 lag de gemiddelde koopprijs op EUR 382.000. Dat is 13% hoger dan een jaar terug, toen het bedrag nog EUR 338.000 was. De prijzen worden extra opgestuwd, doordat relatief veel nieuwbouwwoningen tot het hogere prijssegment behoren.

Krapte heerst ook in het huursegment

Krapte is er ook in het huursegment. De prijzen in het vrije-huursegment blijven stijgen, zij het zwakker dan voorheen. Volgens woningplatform Pararius stegen de huren in het eerste kwartaal met 4,9% ten opzichte van hetzelfde kwartaal vorig jaar. Het was voor het eerst in drieënhalf jaar dat de prijsstijging onder de 5% bleef. De huurstijging is het hoogst in Rotterdam, Utrecht en Eindhoven en in enkele randgemeenten. De woonquote, dus de totale woonlasten afgezet tegen het besteedbaar inkomen, bedraagt volgens het woononderzoek Nederland voor huurders gemiddeld 38%. Tien jaar geleden lag het percentage nog op 33.

Huurders zijn relatief goed beschermd



Bron: Wereldbank

Tegenover de stijging van de woonlasten staat wel dat de woningkwaliteit vergeleken met andere landen hoog is en dat huurders relatief veel bescherming genieten. Goede bescherming van huurders kan ook in het voordeel zijn van de verhuurder. Ten eerste is er minder verloop van huurders, waardoor de leegstand beperkt blijft. Ten tweede

zijn huurders die lang in hun woning wonen zuiniger op hun huis, wat de lasten voor het onderhoud beperkt.

Uit het woononderzoek Nederland blijkt dat particuliere verhuurders bij kale huur een geschat rendement realiseren van 5,7% van de WOZ-waarde. Bij institutionele beleggers is dat rendement 5,9% en bij woningcorporaties 5%. Voor alle verhuurders geldt dat de rendementen op de goedkopere woningen het hoogst zijn. Deze woningen hebben wel vaak een laag energielabel. De noodzaak om te investeren in verduurzaming kan het rendement op termijn dus naar beneden drukken.

Regering monitort rol van beleggers op de woningmarkt

Met de lage rente zal de belangstelling van beleggers voor de woningmarkt verder toenemen. De grotere rol van beleggers stuit wel op maatschappelijke weerstand. De overheid houdt daarom een vinger aan de pols. Zij wil woekerhuren voorkomen en onderzoekt maatregelen om huurders te beschermen tegen misbruik door verhuurders. Mogelijke instrumenten daarbij zijn maximalisatie van het aantal WOZ-punten in het woningwaarderingstelsel en een 'noodknop' die gemeenten het recht geeft de aanvangshuur in het middenhuursegment tijdelijk te limiteren. Verder kijkt de regering naar een zelfwoonplicht voor bestaande woningen in bepaalde wijken, naar belastingtarieven op huurinkomsten en naar differentiatie van overdrachtsbelastingtarieven voor starters en beleggers.

Een andere mogelijkheid is dat huurders in het vrije segment dezelfde bescherming krijgen als huurders in het sociale segment. Dit wil zeggen dat de huurstijging wordt gemaximeerd en dat zij zich bij geschillen met de verhuurder tot de Huurcommissie kunnen wenden voor bindende uitspraken. Uit een recent persbericht van de belangenvereniging van institutionele beleggers IVBN blijkt dat bij professionele verhuurders draagvlak is voor dit soort ideeën. De institutionele beleggers zeggen de nieuwbouwproductie te willen verdubbelen, maar dan moeten de gemeenten wel over de brug komen met passende grondprijzen.

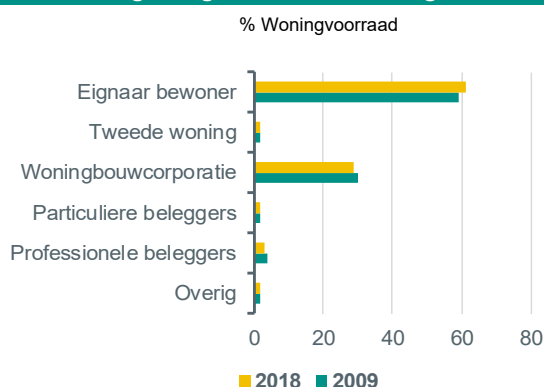
Nut en noodzaak van de genoemde maatregelen zullen afhangen van de uitkomsten van een reeks onderzoeken naar de rol van beleggers. Twee daarvan zijn onlangs gepubliceerd door het Kadaster. Het eerste ging over de bezitsverhoudingen op de woningmarkt. Daaruit blijkt dat het eigenwoningbezit is gestegen van 59% in 2009 naar 61% in 2018. Dit is opmerkelijk, want het aandeel van koopwoningen bij nieuwbouw in de periode 2010-2017 bedroeg slechts 57%. Dat het eigenwoningbezit toch steeg, kwam vooral doordat woningbouwcorporaties huurwoningen verkochten. Door de verkoop van huurwoningen en de relatief geringe bijdrage aan de productie van nieuwbouwwoningen, slonk het aandeel van corporaties in de woningvoorraad van 30% in 2009 naar 29% in 2018.

Een relatief grote bijdrage aan de productie van nieuwe woningen kwam van professionele beleggers, die 9% van de woningbouwproductie voor hun rekening namen. Hun aandeel in de woningvoorraad slonk desalniettemin van 4% naar 3%, omdat zij woningen van de hand deden. Gelet op de omvang van het voor investeringen beschikbare kapitaal kunnen professionele beleggers ook in de komende jaren een belangrijke bijdrage leveren aan de woningbouwproductie. Het aandeel van

particuliere beleggers in de woningvoorraad is gedurende de periode 2009-2018 gestegen van 2% naar 3%. Dit kwam doordat zij bestaande woningen kochten. Hun bijdrage aan de nieuwbouw was met 2% relatief bescheiden.

Op basis van dit eerste Kadasterrapport valt dus te concluderen dat institutionele beleggers een relatief grote bijdrage hadden bij de nieuwbouw, maar dat hun aandeel in de woningvoorraad desondanks is geslonken. Particuliere beleggers wisten hun aandeel wel uit te breiden, niet zozeer door nieuwe woningen te bouwen, maar door bestaande woningen te kopen. Het aandeel van particuliere beleggers steeg van 2% van de woningaankopen in 2009 naar 5% in 2018. Daarbij concentreerden zij zich op de studentensteden, waar hun aandeel in de transacties steeg van 5% naar 10%.

Verschuivingen eigendomsverhoudingen woningmarkt



Bron: Kadaster

In een tweede rapport probeert het Kadaster de vraag te beantwoorden of het grotere aandeel van particuliere beleggers in de woningaankopen tot verdringing van koopstarters leidt. Daartoe vergeleek het Kadaster de transacties van koopstarters en particuliere beleggers in de studentensteden en bekeek het of zij in hetzelfde woningsegment actief zijn. Slechts in vier van de twaalf steden (Amsterdam, Delft, Utrecht en Wageningen) blijkt dat zij op zoek zijn naar hetzelfde type huizen en woningen met een vergelijkbaar vloeroppervlak. In deze steden is dus mogelijk sprake van verdringing. Maar of dit daadwerkelijk zo is, is lang niet zeker, want in Amsterdam en Utrecht hebben starters een relatief groot aandeel in de woningaankopen.

Wij kijken met spanning uit naar de bevindingen van de publicaties over particuliere beleggers die nog op de rol staan. De uitkomsten zullen bepalend zijn voor het toekomstig overheidsbeleid en de maatregelen die het kabinet op Prinsjesdag zal aankondigen voor de woningmarkt als geheel en het huursegment in het bijzonder.

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 relatiemanager 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.