

# Woningmarktmonitor

**2 november 2012**

- De korte opleving van de huizenmarkt in juni is al snel in de kiem gesmoord door de tegenvallende resultaten in het derde kwartaal
- De woningmarkt ondervindt hinder van de zwakke economische situatie in binnen- en buitenland
- Ondanks de verbeterde betaalbaarheid is de woningmarkt in historisch perspectief nog hoog gewaardeerd
- De nieuwe regering beperkt de hypotheekrenteaftrek, maar biedt tevens de mogelijkheid om de rente op restschuld af te trekken
- Het valt te bezien of hypotheekgevers met een restschuld kunnen profiteren van deze laatste regeling
- ABN AMRO houdt vast aan de oorspronkelijke prijs- en transactieprognoses omdat de aanpassing van de renteaftrek beperkt is
- De creatie van de ministerpost voor wonen door de VVD en de PvdA sluit aan bij de trend van centralisatie van het woonbeleid
- De marktwerking op de huurmarkt verbetert, doordat de hoogte van de huur wordt gekoppeld aan de waarde van de woning
- Hoewel banken uiterst voorzichtig zijn met krediet verstrekken, neemt het hypotheekvolume vooralsnog toe
- De woningvoorraad blijft krap door de terugval van de woningbouw

De situatie op de Nederlandse huizenmarkt is de afgelopen maanden ernstig verslechterd. De onzekerheid over de economische situatie zet een rem op de koopbereidheid. De koopbereidheid wordt verder belemmerd door het nog altijd hoge prijspeil van woningen. Toekomstige wijzigingen in het woningmarktbeleid van de overheid houden potentiële huizenkopers aan de zijlijn. Potentiële huizenkopers ondervinden daarnaast hinder van de beperkte kredietverlening door banken. Niet alleen starters hebben daar last van, maar ook doorstromers waarvan de hypotheek onder water staat. Ondanks de beperkte kredietverlening groeit het totale hypotheekvolume nog altijd, zij het in steeds bescheidener mate. Hoewel de aanstaande regering belangrijke structurele hervormingen heeft aangekondigd, zal het nog jaren duren voordat de situatie op de woningmarkt weer is genormaliseerd.

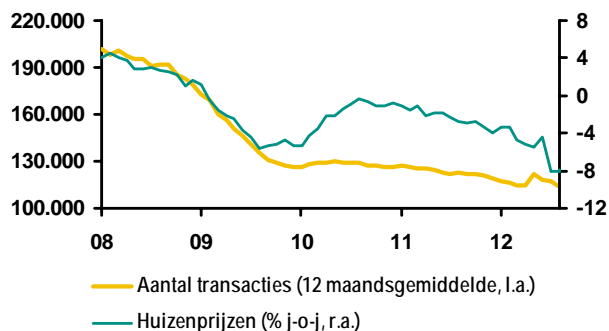
## Situatie woningmarkt verder verslechterd

Het einde van de nu al vier jaar durende crisis op de woningmarkt is nog niet in zicht. Sterker nog, de situatie is de laatste maanden verder verslechterd. De woningwaarde-index van het CBS-Kadaster tekende in juli de sterkste daling op sinds het begin van de reeks in 1995. De prijzen daalden met 3½% ten opzichte van de voorgaande maand en met 8% vergeleken met dezelfde maand een jaar geleden. Bij gebrek aan enige verbetering bleef de waardedaling in augustus en september 8% jaar-op-jaar. De woningwaarde-index staat nu al ruim 16% onder het hoogtepunt van augustus 2008.

De hoop die na enkele verrassend gunstige huizenmarktcijfers in juni ontstond, is na de zwakke resultaten over het derde kwartaal weer verdwenen. In juni stegen de prijzen zowaar licht ten opzichte van mei. Het aantal verkopen lag met ruim 16.000 zelfs zo hoog dat het transactievolume over de eerste

zes maanden van 2012 uiteindelijk op hetzelfde niveau uitkwam als in de eerste helft van 2011. Dat is een prestatie, want de verkoopaantallen in de voorgaande vijf maanden waren bedroevend laag.

## Prijzen dramatisch onderuit na korte opleving in juni



Bron: CBS &amp; Kadaster

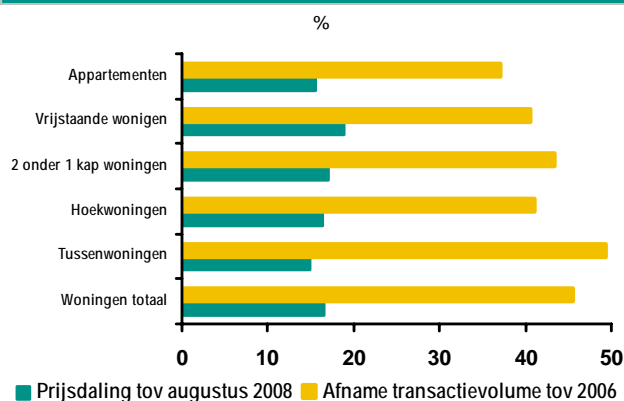
De korte opleving in juni is waarschijnlijk toe te schrijven aan het vooruitzicht dat twee stimulerende factoren zouden wegvallen in de maand erna. Zo hebben kopers hun aanschaf bespoedigd om te profiteren van de mogelijkheid om financiering te krijgen op basis van een hypotheek met een NHG-garantie tot EUR 360.000. Het maximum voor de NHG-garantie ligt vanaf juli op EUR 320.000. Daarnaast gingen kopers ervan uit dat de tijdelijke verlaging van de transactiebelasting van 6% naar 2% zou worden teruggedraaid in juli. Dat vormde een extra reden om vaart te maken met de aanschaf van een woning.

De haast van kopers in juni om op de valreep in aanmerking te komen voor de tijdelijke verlaging van de transactiebelasting,

is met de kennis van nu overbodig geweest. De overheid heeft de tijdelijke verlaging van de transactiebelasting intussen permanent gemaakt. Dat is gunstig voor de huizenmarkt. Het zal de markt een structurele duw in de rug geven. Toch verschaft de maatregel op korte termijn helaas weinig steun. Anders dan in juni zien weinig potentiële kopers reden om op te schieten met de aanschaf van een woning. Dat is terug te zien aan het aantal verkopen in het derde kwartaal. Die zijn ten opzichte van dezelfde periode een jaar geleden met een kwart gedaald.

Verkopers trekken zich uit de markt terug. Het aantal woningen dat te koop staat, is ondanks het geringe aantal verkopen in het derde kwartaal licht gedaald. Er staan nu 228.000 woningen te koop, 2.000 minder dan in juli. Deze daling is vooral toe te schrijven aan ontmoedigde verkopers. Zij ontvangen geen bod dat ook maar in de buurt ligt van het verkoopbedrag dat zij voor ogen hebben. De gemiddelde transactieprijs lag in september 30% onder de gemiddelde vraagprijs van een te koop staande woning, een verschil dat neerkomt op een bedrag van EUR 90.000. Deze forse afwijking tussen de vraag- en de transactieprijs is grotendeels terug te voeren op het verschil in de samenstelling van de voorraad verkochte woningen en de samenstelling van de voorraad te koop staande woningen. Toch dringt de conclusie zich op dat veel verkopers hun vraagprijs zullen moeten verlagen willen zij hun huis kunnen verkopen. Lang niet alle verkopers zijn hiertoe bereid. Velen blijven liever in hun woning zitten dan dat zij hun vraagprijs verlagen.

### Alle type woningen beleven een terugslag



Bron: CBS

De malaise op de woningmarkt is overal zichtbaar. Alle typen woningen, van appartement tot vrijstaande woning, hebben een forse prijsdaling opgetekend sinds de piek in augustus 2008. De aanpassingen zijn het grootst geweest in het luxe segment. Vrijstaande woningen zijn in totaal met 20% in waarde gedaald. Deze aanpassing is echter ook weer niet heel

veel omvangrijker dan bij tussenwoningen, die met 15% het minst aan waarde hebben ingeboet. En als het aankomt op transactievolume doen de vrijstaande woningen het zowaar minder slecht dan tussenwoningen. Vergeleken met topjaar 2006 werden er in het jaar tot en met augustus 40% minder vrijstaande woningen verkocht en 50% minder tussenwoningen.

Ook in geografische zin wordt de malaise breed gedragen. De prijsdalingen zijn na augustus 2008 relatief het sterkst geweest in Oost en Zuid Nederland en het zwakst in Noord en West Nederland. Deze regionale verschillen zijn terug te zien in steden als Apeldoorn en Eindhoven waar de prijzen sterker zijn gedaald dan in bijvoorbeeld Rotterdam en Leiden. Verder valt op dat de populariteit van steden intact blijft. Terwijl de waardestijging in de aanloop naar de prijspijs van augustus 2008 gemiddeld forser was in de stedelijke gebieden, bleef de prijsdaling die volgde, bescheidener van omvang. Terwijl de steden profiteren van toestroom van jongere huishoudens, ondervinden de landelijke gebieden juist de nadelen van de vergrijzing en de ontgroening.

Het aantal woningbezitters dat niet in staat is de hypotheek te betalen, neemt toe. Volgens de Hypotheekbarometer van het Bureau Krediet Registratie kampen er eind dit jaar naar verwachting 76.000 mensen met betalingsproblemen van vier maanden of meer op de hypotheek, een toename van 14.000 ten opzichte van begin 2012. Dit is forser dan de toename van 11.000 waar het BKR eerder dit jaar nog op rekende. Per saldo kampt ruim 2% van de 3½ miljoen huishoudens die een hypotheekschuld hebben, met betalingsproblemen.

De aanhoudende prijsdaling vormt volgens de BKR een deel van de verklaring. Mensen konden in het verleden een terugval in het inkomen opvangen door het huis te verkopen en de overwaarde te gebruiken om eventuele schulden mee af te lossen. Die uitweg is afgesloten nu er weinig transacties zijn en de prijzen bovendien zijn gedaald. Het aantal gedwongen veilingen over de twaalf maanden tot en met september 2012 bedraagt 2.700. Hiermee vormen de executieveilingen 2¼% van het totale aantal verkopen in de twaalf maanden tot en met september. Dat is een stijging ten opzichte van de 2% in dezelfde periode een jaar geleden. Niettemin is het percentage nog altijd te bescheiden om de prijsontwikkeling te sturen of om de kredietverliezen op hypotheeklen aanmerkelijk te laten stijgen. De verliezen afgezet tegen de totale hypotheekportefeuille van Nederlandse banken zijn nog altijd nihil.

### Onzekerheid over economie

Een belangrijke verklaring voor de huidige zwakte op de huizenmarkt is de onzekerheid over de economische situatie. De recessie in de eurozone is het logische uitvloeisel van een beleid van straffe bezuinigingen. Regeringen in de periferie proberen de rappe verslechtering van de overheidsfinanciën een halt toe te roepen door in de uitgaven te snoeien. Het is echter de vraag of het helpt om de begroting daadwerkelijk op orde te brengen. Elke bezuinigde euro zorgt voor een verdere terugval van de binnenlandse vraag. Aangezien de vraag uit het buitenland zwak is, omdat ook daar wordt bezuinigd, valt de BBP-groei per saldo alleen maar verder terug en komen er nog minder belastinginkomsten binnen.

Tegen de achtergrond van aanhoudende onzekerheid kwam de beslissing van de ECB om een opkoopprogramma van overheidsobligaties te starten als geroepen. De ECB kan in principe onbeperkt obligaties opkopen en zo de kapitaalmarktrente van lidstaten naar beneden sturen. Door deze optie open te houden heeft Frankfurt de groeiende onrust op de financiële markten in de kiem weten te smoren. De beslissing heeft geleid tot een daling van de kapitaalmarktrente in probleemlanden zoals Spanje en Italië. Ook op aandelenmarkten is positief gereageerd op de onorthodoxe maatregel van de ECB. De politiek heeft dankzij de ECB tijd gewonnen om de voor herstel noodzakelijke structurele hervormingen door te voeren.

Het Economisch Bureau gaat er vooralsnog van uit dat de beleidsmakers de positieve dynamiek weten vast te houden. Het houdt daarom rekening met een bescheiden economisch herstel in de eurozone in de loop van volgend jaar. Nederland loopt hier iets op vooruit. De economie groeit in 2013 met een half procent na een krimp van een half procent in 2012. De ECB zal met oog op de aanhoudende economische zwakte vermoedelijk vasthouden aan het ruimhartige monetaire beleid en de officiële rentetarieven ongemoeid laten. Terwijl de rente aan de korte kant van het rentespectrum laag blijft, klimt de rente aan de lange kant omhoog. Er zal een normalisatie van de kapitaalmarktrente optreden. Wanneer beleggers weer enig risico durven te nemen in de periferie, zullen zij minder vertrouwen op veilige Duitse en Nederlandse obligaties. Dat betekent dat de kapitaalmarktrente hier weer zal stijgen van 1½% eind 2012 naar 2½% eind 2013.

Het vooruitzicht van een slechts bescheiden economisch herstel en een langzaam omhoog kruipende rente, geeft weinig aanleiding om te verwachten dat de bestedingen snel zullen herstellen. Dit geldt zeker ook wanneer in aanmerking wordt genomen dat de werkloosheid verder oploopt van 5½% begin 2012 tot boven 7% eind 2013. De onzekerheid op de

arbeidsmarkt maakt gezinnen terughoudend om grote uitgaven te doen, zeker nu de nieuwe regering heeft aangekondigd stevig op de werkloosheidsuitkeringen te korten. Dit wordt weerspiegeld in het lage consumentenvertrouwen. De index voor het vertrouwen is de laatste maanden weliswaar enigszins verbeterd, maar staat nog altijd nabij het historische dieptepunt. Hetzelfde geldt voor de Marktindicator van Vereniging Eigen Huis. Deze indicator, die gebaseerd is op de beoordeling door consumenten van de huizenprijzen, de hypotheekrente en de algehele omstandigheden om een huis te kopen, staat ondanks de verbetering sinds juni nog altijd op een uitzonderlijk laag niveau.

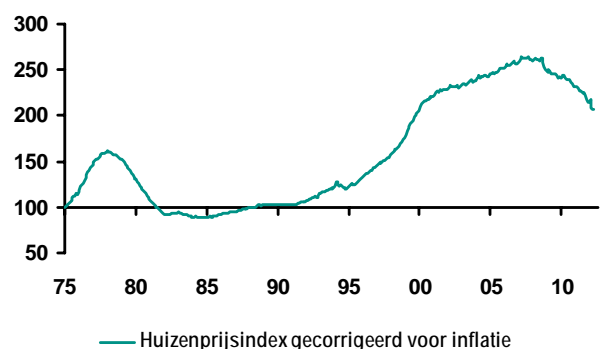
### Prijspeil nog altijd hoog

Waar de aanhoudende waardeinstijging vanaf het begin van de jaren negentig aanzette tot koop, heerst nu juist terughoudendheid om een eigen woning te bemachtigen. De aanhoudende prijsdaling sinds augustus 2008 heeft een eind gemaakt aan het verhaal dat de huizenprijzen alleen omhoog kunnen gaan. Ook de mythe dat er geen veiliger belegging bestaat dan een eigen woning, is doorgeprikt. Een groeiende groep heeft een voorkeur voor huren in plaats van kopen.

Welbeschouwd is de voorkeur voor huren niet eens zo gek. Een blik op de grafiek van huizenprijzen gecorrigeerd voor de inflatie laat zien dat de prijzen ten opzichte van het hoogtepunt in 2008 al met ruim een vijfde zijn gedaald. Dat is veel. Maar na deze daling staan de reële huizenprijzen op het niveau van medio 2000, een jaar waarin de huizenprijzen in reële termen met 16% omhoog spotten. Qua huizenprijzontwikkeling was het jaar 2000 de absolute uitbinker van een decennium waarin de huizenprijzen meer dan verdubbelden. De reële prijzen mogen al fors zijn gedaald, maar om op het gemiddelde prijspeil over de periode vanaf 1975 uit te komen, moeten de prijzen met nog eens 20% dalen.

### Huizenprijzen royaal boven langetermijngemiddelde

Index (1975 = 100)



Bron: CBS & Kadaster

Het beeld dat de waardering op basis van de reële prijsontwikkeling op een hoog niveau ligt, heeft wel enige nuancering. De onderliggende veronderstelling is dat een woning een consumptief goed is, waarvan de prijsontwikkeling min of meer in lijn hoort te liggen met alle overige goederen. Dit is echter te kort door de bocht. Ten eerste is de houdbaarheid van een huis veel langer dan van een broodje kaas. Veel huizen aan de Herengracht in Amsterdam staan al meer dan driehonderd jaar fier overeind, terwijl van een broodje kaas na consumptie hooguit wat kruimels overblijven. Omdat de consumptie van een woning zich over een veel langere termijn uitstrekt, is de ontwikkeling van het inkomen relevant voor de waardering van de huizenmarkt. Verder gaat het bij een huis om een grote uitgave die vaak met schuld wordt gefinancierd. De beschikbaarheid van krediet en de stand van de rente, zijn daarom van invloed op het prijsniveau.

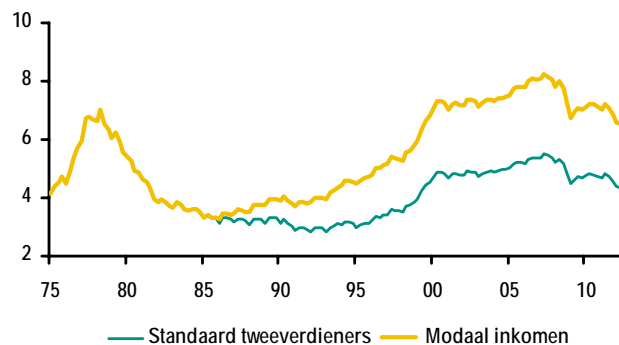
Een betere graadmeter om het huidige prijspeil te beoordelen is te kijken naar de betaalbaarheid. Hier zijn diverse indicatoren voor te construeren. De meest eenvoudige vormt de ratio van de huizenprijs versus het bruto inkomen. Deze ratio stond voor eenverdieners met een modaal inkomen op  $6\frac{1}{4}$  in het derde kwartaal van 2012. Dat is al een enorme verbetering ten opzichte van de  $8\frac{1}{4}$  waarde, die in het tweede kwartaal van 2007 nog werd bereikt. Toch is de huidige waarde nog ver verwijderd van het  $5\frac{1}{2}$ , de gemiddelde waarde over de periode sinds 1975. Daarvoor is een verdere prijsaanpassing nodig van omstreeks 15%, wat al een duidelijk minder grote aanpassing is dan de aanpassing die op basis van het reële prijspeil valt te verwachten.

Toch is de inschatting dat het prijspeil 15% boven het langetermijngemiddelde ligt, nog steeds aan de hoge kant. De inschatting is namelijk gemaakt op basis van de betaalbaarheid voor eenverdieners. En dat terwijl sinds de tweede helft van de jaren tachtig de mogelijkheid bestaat om op basis van twee inkomens hypotheekfinanciering te verkrijgen. Deze aanpassing sloot aan bij de maatschappelijke trend dat het traditionele kostwinnersmodel aan belang inboette ten gunste van een model waarin beide partners inkomen genereren. De ratio van de betaalbaarheid voor tweeverdieners stond in het derde kwartaal van 2012 nipt onder het langetermijngemiddelde sinds 1975. Voor tweeverdieners is de markt op dit moment dus aardig betaalbaar. Omdat lang niet alle gezinnen twee inkomens genieten of bereid zijn om op basis van twee inkomens een woning te kopen, is voor de finale beoordeling van de betaalbaarheid een combinatie van de ratio's nodig. Een gecombineerde ratio van de betaalbaarheid voor een- en tweeverdieners suggereert dat de prijzen met 10% moeten

dalen, wil de betaalbaarheid weer naar het gemiddelde niveau terugkeren.

### De betaalbaarheid is al behoorlijk verbeterd

Betaalbaarheid obv huizenprijs versus bruto inkomen



Bron: NVM & CPB

De inschatting dat het prijspeil met omstreeks 10% moet dalen ten opzichte van het huidige niveau wil de betaalbaarheid weer op het langetermijngemiddelde uitkomen, wordt overigens bevestigd door meer geavanceerde indicatoren voor de betaalbaarheid, waarin ook de rente- en aflossingsverplichtingen zijn opgenomen. Kortom, het huidige prijspeil ligt in termen van de betaalbaarheid nog altijd boven het historische gemiddelde, maar het gat wordt al snel minder groot. De verwachting is dat de prijzen de komende jaren zullen dalen tot het niveau waarop de betaalbaarheid gelijk staat aan het langetermijngemiddelde. Toch valt niet uit te sluiten dat de betaalbaarheid een periode zelfs onder dat langetermijngemiddelde uitkomt wanneer het economisch herstel langer op zich laat wachten.

### Eindelijk duidelijkheid over woningmarktbeleid

De forse stijging van het prijspeil van de afgelopen decennia is grotendeels het gevolg van het stimulerende beleid van de overheid. Opeenvolgende regeringen achtten het bezit van een eigen woning wenselijk uit oogpunt van de vermogensopbouw van gezinnen en de vermeend gunstige effecten op de leefbaarheid van de woonomgeving. De stimulerende maatregelen hebben effect gesorteerd. Meer dan de helft van de huishoudens beschikt tegenwoordig over een eigen woning. De toename van het eigen woningbezit is echter gepaard gegaan met een stijging van de woonschuld. Er staat nu in totaal EUR 640 mld aan hypotheek uit. Dit bedrag komt overeen met 110% van het BBP. De in internationaal perspectief hoge hypotheekschuld doet de wenkbrauwen fronsen in het buitenland. Hoe staat het met de financiële draagkracht van individuele gezinnen? Is de financiële sector in staat de schuldenberg vlot te financieren? En zijn de overheidsfinanciën robuust genoeg om de lasten van het

woningmarktbeleid te dragen? Redenen te over om aan te dringen op wijzigingen van het woningmarktbeleid.

Ook binnenlands is er kritiek op het woonbeleid. Zo is er al jarenlang discussie over scheefwoners, die ondanks hun inmiddels gestegen inkomens blijven wonen in goedkope huurwoningen. Mede aan dit probleem gerelateerd is het probleem van de lange wachtlijsten in het goedkope huursegment, waardoor mensen met een bescheiden inkomen moeten uitwijken naar een dure huurwoning. Daarnaast is er verschil van mening over de hypotheekrenteaftrekfaciliteit. Die pakt vooral gunstig uit voor de hogere inkomensgroepen, waardoor de herverdeling die via de inkomensbelasting wordt betracht deels weer wordt tenietgedaan. Al deze discussies draaien uiteindelijk om de vraag of het woningmarktbeleid doelmatig is. Het antwoord hierop is nee. Maar een oplossing voor de problemen is niet snel gevonden, want welke aanpassing ook wordt voorgesteld, er zijn altijd groepen die erop achteruit gaan. Jarenlang is gewacht met de woningmarkt structureel te hervormen, omdat geen politieke partij een grote groep kiezers tegen zich in het harnas wil jagen.

Dit jaar is echter een eind gekomen aan de impasse in de discussie over het woningmarktbeleid. Eerst was er het Lenteakkoord. Daarin is ten aanzien van het huursegment vastgelegd dat de huur van huurders met een hoog inkomen sneller mag stijgen. Ten aanzien van het koopsegment is besloten de LTV ratio geleidelijk te verlagen tot 100% in 2018. Verder is de tijdelijke verlaging van het overdrachtsbelastingtarief naar 2% permanent gemaakt en is het recht op hypotheekrenteaftrek versoerd. De rente op nieuwe hypotheekleningen is alleen aftrekbaar wanneer de lening op annuïtaire basis wordt afgelost. De laatste wijziging gaat vooral starters aan, omdat de bestaande hypotheekleningen ongemoeid blijven.

De reeks maatregelen uit het Lenteakkoord stuit op tal van juridische, fiscale en economische bezwaren. Juristen stellen dat de wet discrimineert tussen mensen die voor 1 januari 2013 een hypotheek afsluiten en mensen die pas na deze datum daar toe overgaan. Fiscalisten ageren tegen de complexiteit van de regeling. De regeling zou volgens hen lastig uit te voeren zijn door de belastingdienst. Wat bijvoorbeeld te doen met de verplichting om daadwerkelijk ieder jaar af te lossen als iemand daar door werkloosheid of echtscheiding niet aan kan voldoen? Economen waarschuwen dat het Lenteakkoord starters feitelijk de toegang tot de woningmarkt ontzegt door de verplichting om annuïtair af te lossen. Daarmee worden de maandelijkse lasten van starters sterk verhoogd en het toekomstige profijt van de renteaftrek aanmerkelijk gelimiteerd, terwijl hier geen enkele compensatie

tegenover staat. Het is tegen deze achtergrond nog onzeker of alle maatregelen uit het Lenteakkoord ook daadwerkelijk doorgang vinden vanaf 1 januari.

#### **Nieuwe coalitie pakt door**

Ondanks de uiteenlopende bezwaren tegen de maatregelen uit het Lenteakkoord houden de VVD en de PvdA er in het nieuwe regeerakkoord aan vast. Daarnaast heeft de nieuwe coalitie enkele belangrijke aanvullingen.

De meest ingrijpende aanvullingen treffen het huursegment, waar het puntensysteem om de huur mee vast te stellen wordt ingeruild voor een systeem waarbij de hoogte van de huur wordt gekoppeld aan de marktwaarde van de woning. De huur zal voortaan 4½% van de zogenaamde WOZ-waarde van de woning bedragen. De huren mogen jaarlijks fors omhoog om op dit marktconforme niveau op uit te komen. De huur van huurders met een inkomen tot EUR 33.000 mag jaarlijks met de inflatie plus 1½% omhoog. Huurders met een inkomen van EUR 33.000 tot EUR 43.000 moeten rekenen op een verhoging van de inflatie plus 2½%, en huurders met een inkomen boven EUR 43.000 kunnen een verhoging tegemoet zien van de inflatie plus 6½%. Scheefwonen wordt tegengegaan door de maximale huurprijs op basis van het marktconforme systeem los te laten voor huurders van sociale woningen met een inkomen boven EUR 43.000. De huren voor degenen met een laag inkomen blijven betaalbaar, doordat de huurtoeslag intact blijft.

De voorgestelde maatregelen leiden volgens de berekeningen van het Centraal Planbureau (CPB) tot een structurele huurstijging van 10% en extra huurinkomsten van EUR 2½ mld in 2040. De helft hiervan wil de regering afkomen via de verhuurdersheffing. De andere helft komt ten goede aan de verhuurders. De gunstiger verhuurvoorwaarden moeten eraan bijdragen dat het aanbod van huurwoningen stijgt en dat de rantsoenering van het huursegment afneemt. Daarmee zal de druk op de koopwoningmarkt op langere termijn afnemen. Op korte termijn zal de prijs van koopwoningen eerder een lichte impuls krijgen, omdat huren minder aantrekkelijk wordt voor de hogere inkomensgroepen.

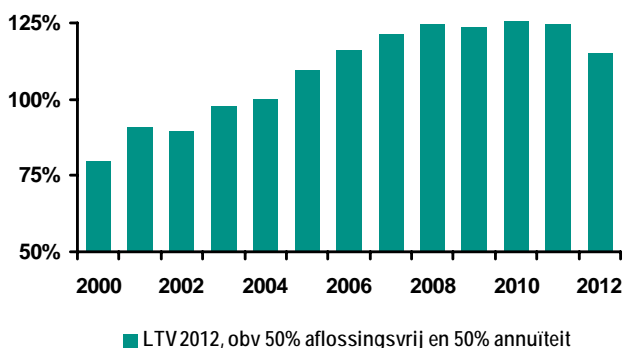
Het regeerakkoord omvat ook de nodige wijzigingen voor het koopsegment. Het meest saillante element is dat naast de hypotheekrenteaftrek ook voor de bestaande gevallen wordt beperkt. Het maximale tarief waartegen huiseigenaren hun hypotheekrente kunnen aftrekken, wordt vanaf 2014 jaarlijks met een half procentpunt verlaagd van 52% (het huidige marginale tarief van de vierde belastingschijf) tot 38% (het toekomstige marginale tarief van de derde belastingschijf). Dit resulteert in een zeer geleidelijke aanpassing die volgens de

berekeningen van het CPB op lange termijn EUR 770 mln aan extra belastinginkomsten moet opleveren. Het is de bedoeling dat deze inkomsten worden teruggesluisd via lagere inkomstenbelastingen. Zo zal het tarief van de hoogste inkomstenbelastingsschijf afnemen van 52% naar 49%, terwijl de derde belastingsschijf langer wordt gemaakt.

Doordat de beperking op de aftrekfaciliteit bescheiden is, de aanpassing naar het nieuwe regime zeer geleidelijk verloopt en de extra belastingopbrengst weer wordt teruggesluisd via de inkomstenbelasting, is het effect van de aftrekbeperking op de waardering van de woningmarkt gematigd. Het CPB houdt het erop dat het op lange termijn een structurele prijsdaling genereert van 2½%. Hopelijk wordt met deze maatregelen nu voor lange termijn zekerheid geboden ten aanzien van de fiscale behandeling van hypotheekrente, zodat potentiële kopers met iets meer zekerheid de markt op kunnen. Hierbij hoort wel de kanttekening dat de aanpassing van het aftrektarief van 52% naar 38% in totaal 28 jaar zal vergen. Dit betekent dat ook de zes regeringen na dit kabinet zich aan deze afspraak dienen te houden.

### Groot aantal hypotheekgevers staat onder water

Loan to value van hypotheekgevers naar jaar van aankoop



Bron: CBS & Kadaster

Een andere maatregel in het nieuwe regeerakkoord vormt het initiatief om doorstromers waarvan de woning minder waard is dan de hypotheek, te ondersteunen. Zij mogen de rente over de restschuld gedurende een periode van maximaal vijf jaar aftrekken. Voorwaarde om voor de renteaftrek op restschuld in aanmerking te komen is dat deze schuld in vijf jaar wordt afgelost. Berekeningen van professor Conijn wijzen uit dat 725.000 eigenwoningbezitters kampen met een potentiële restschuld van gemiddeld EUR 35.000. Het zal voor de meeste huishoudens een flinke kluit zijn om een dergelijk bedrag binnen de gestelde termijn af te lossen. In dat kader is het twijfelachtig of er veel aanspraak zal worden gemaakt op deze regeling, waarvoor in het regeerakkoord EUR 150 mln is uitgetrokken over de periode 2014-2017. Hier komt bij dat de

regeling nog nadere invulling behoeft. Wat gebeurt er bijvoorbeeld met huishoudens die de eerste vier jaar keurig aflossen, maar daar in het vijfde jaar om wat voor reden dan ook niet aan toekomen? Volgt dan een boete? Kortom, het is een goed initiatief, maar de details dienen nader te worden uitgewerkt, wil het ook echt van de grond komen.

Zo lang er geen oplossing is voor degenen met een restschuld blijft een levensgroot probleem bestaan. De restschulden zijn geconcentreerd bij jonge huishoudens in stedelijke gebieden die hun woning na 2000 hebben gekocht. Zij hebben bij de aanschaf diep in de buidel getast en noodgedwongen een hoge hypotheek opgenomen. Hun woning is sinds de aanschaf echter eerder in waarde gedaald dan gestegen. Deze groep heeft bovendien nog weinig gelegenheid gehad om vermogen op te bouwen. Deze groep is nauwelijks in staat om te verhuizen. Dit probleem wordt nog eens versterkt, doordat op dit moment weinig banken bereid zijn om de restschuld mee te financieren. Mogelijk dat een goed uitgewerkt beleidsplan om de rente op restschuld af te trekken de banken over de streep kan trekken.

### Centralisatie woonbeleid

De VVD en de PvdA vinden het woningmarktdossier zo belangrijk, dat zij er een aparte ministerpost voor hebben gereserveerd op het departement van Binnenlandse Zaken. Dit is toe te juichen, aangezien het complexe dossier de nodige aandacht en expertise vereist. Een van de eerste zaken waar deze minister zich over mag buigen, is de in het regeerakkoord voorgenomen uitbreiding van de leningsfaciliteit voor starters van de Stichting Volkshuisvesting Nederland. Het is nu nog onbekend met hoeveel deze faciliteit wordt uitgebreid. Daarom valt het effect ervan op de woningmarkt niet te beoordelen.

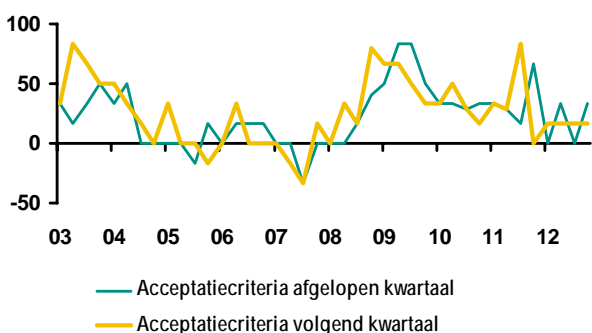
De beslissing om een nieuwe ministerpost in te richten sluit aan bij de trend dat de overheid meer verantwoordelijkheid naar zich toe trekt bij het woonbeleid. Zo heeft demissionair minister van Binnenlandse Zaken Liesbeth Spies onlangs aangekondigd dat het Rijk voortaan de jaarlijkse inkomensnormen voor hypotheekverlening vaststelt. Deze centralisatie van de besluitvorming volgt op de onenigheid die ontstond toen de Autoriteit Financiële Markten zich niet kon vinden in de verruiming van de leencapaciteit die het Waarborgfonds Eigen Woningen in samenspraak met het Nationaal Instituut voor de Budgetvoorlichting (Nibud) had voorgesteld. Het kabinet maakte een eind aan de ruzie door de taak bij het Rijk te leggen. Het Rijk zal zich laten adviseren door een onafhankelijk instituut dat informatie zal inwinnen bij de verschillende instanties.

De centralisatie van het woningmarktbeleid moet de beleidsinitiatieven helpen stroomlijnen. De afgelopen jaren ontbrak het wel eens aan coördinatie. Zo is de huizenmarkt gestimuleerd via de al genoemde lagere transactiebelasting en de tijdelijke verhoging van de Nationale Hypotheek Garantie. Deze maatregelen moesten de nadelige effecten verzachten van andere maatregelen, zoals de strengere Gedragscode Hypothecaire Financieringen en de lagere woonquote van het Nibud. Het diffuse beleid heeft de onzekerheid op de woningmarkt eerder versterkt dan verminderd.

Hoewel het nog veel te vroeg is om een definitief oordeel over de centralisatie te vellen, leidt het waarschijnlijk eerder tot ruimere dan tot krappere inkomensnormen voor hypotheekverstrekking. Deze observatie berust op de ervaring dat politici doorgaans soepeler met regels omgaan dan toezichhouders. Een bevestiging hiervan vormt het voorstel van demissionair minister van Binnenlandse Zaken Liesbeth Spies om tijdelijke verhuur van leegstaande woningen en kantoren makkelijker te maken om verloedering te voorkomen. Toch zal de nieuwe voor het woonbeleid verantwoordelijke minister er niet aan ontkomen ook streng op te treden. De koopkracht staat onder druk door de stijging van de kosten voor de zorg en het pensioen. Hierdoor houden gezinnen minder geld over voor wonen. De nieuwe minister zal zich met oog op de lagere woonquote mogelijk gedwongen zien om de maximaal toegestane hypotheek te verlagen, wat een nieuwe belemmering voor de koopmarkt opwerpt.

### Banken opnieuw strenger met hypotheekverstrekking

verkrapping leenvoorwaarden als index > 0, verruiming als index < 0



Bron: DNB

### Kredietverlening weinig scheutig

Ook banken hebben een verantwoordelijkheid bij de huidige stagnatie op de woningmarkt. Oké, de vraag naar krediet is sterk teruggevallen. De terughoudendheid om te kopen vanwege de onzekerheid over de economische situatie en de inrichting van de woningmarkt zet een rem op het aantal transacties en de kredietvraag. Daar staat tegenover dat de

banken tegelijkertijd hun criteria voor de hypotheekverstrekking hebben aangescherpt. Als reden hiervoor dragen zij aan dat zij om verschillende redenen op hogere kosten worden gejaagd.

Banken zien zich beperkt in de kredietverlening, omdat zij hogere kapitaals- en liquiditeitsbuffers dienen aan te houden om aan de nieuwe Baselnormen te voldoen. Verder zien de banken zich geconfronteerd met de verplichting om meer belasting af te dragen. Een andere factor die de kosten opdrijft, is de verplichting om het depositogarantiefonds te vullen. Voorheen verrekenen de banken de garanties pas nadat deze waren uitgekeerd. Nu wordt er van tevoren een fonds gecreëerd. Tot slot zijn de Nederlandse banken voor hun financiering sterk aangewezen op de openbare kapitaalmarkten, omdat zij relatief weinig regulier spaargeld aantrekken. De meeste huishoudens sparen immers al via hun pensioenfondsen. Dat is spijtig voor de banken, want de openbare kapitaalmarkten zijn sinds de financiële crisis minder toegankelijk geworden.

Nederlandse banken vertrouwden tot het begin van de kredietcrisis grotendeels op financiering via op openbare kapitaalmarkten verhandelde securitisaties, oftewel in bundels verpakte hypotheekleningen die aan beleggers worden doorverkocht. Die markt kreeg een knauw na de grote problemen met Amerikaanse gesecuritiseerde subprime hypotheekleningen. De securitisatiemarkt heeft zich daarna nooit meer volledig hersteld. Dat is deels te wijten aan de wijzigingen in de regelgeving rondom securitisaties. De ECB is terughoudender geworden om securitisaties als onderpand te accepteren en brengt een hogere opslag in rekening. Verder mogen banken die zelf securitisaties opkopen, deze titels volgens de nieuwe Baselnormen vanaf 2015 niet meer meetellen bij de berekening van de liquiditeitsbuffer. De lagere buffer impliceert dat banken minder kunnen uitlenen. De voorgenomen aanpassing kan wereldwijd sterk nadelige gevolgen hebben voor de kredietverlening. Daarom schijnen regelgevers te studeren op mogelijkheden om het beleid alsnog te wijzigen.

Gedekte obligaties vormen een alternatief om geld op te halen van de kapitaalmarkt. Vergeleken met landen als Duitsland, waar de Pfandbriefmarkt al lang bestaat, staat deze markt in Nederland nog in de kinderschoenen. Het eerste fundingprogramma is geïntroduceerd door ABN AMRO bank in 2005, toen er in totaal EUR 2 mld aan financiering via gedekte obligaties werd opgehaald. De markt kreeg een extra impuls na de implementatie van nationale wetgeving in 2008. De markt groeide door de extra transparantie en zekerheid. In totaal zijn er in 2010 en 2011 voor EUR 10 mld aan gedekte

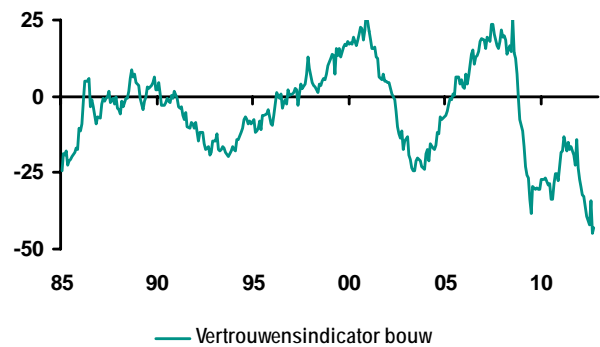
obligaties uitgegeven, wat op zichzelf nog altijd bescheiden is in vergelijking tot de markt voor securitisaties.

De verklaring voor de bescheiden omvang van de markt voor gedekte obligaties is drieledig. Om te beginnen hebben Nederlandse hypotheekleningen een hoge *Loan To Value* (LTV), terwijl voor Europese gedekte obligaties een minimum LTV geldt van 80%. Uitgevers van Nederlandse gedekte obligaties moeten relatief veel hypotheekleningen in een programma onderbrengen om aan deze Europese vereiste te voldoen, wat gedekte obligaties een relatief dure vorm van funding maakt. Daarnaast limiteert DNB de uitgifte van gedekte obligaties door een 'gezonde' ratio te verlangen tussen de omvang van het gedekte-obligatieprogramma en de balans van de uitgever. Deze 'gezonde' ratio wordt per uitgever individueel door DNB vastgesteld, maar wordt niet publiek gemaakt. Tot slot maken lang niet alle hypotheekverstrekkers gebruik van gedekte obligaties voor hun funding. Ondanks deze belemmerende factoren is de verwachting gerechtvaardigd dat de markt voor gedekte obligaties verder in omvang zal groeien.

Een belangrijke reden voor de verwachte groei van de markt voor gedekte obligaties is de aanhoudende groei van de totale nationale hypotheekportefeuille van EUR 640 mld in 2011 tot EUR 675 mld in 2014. Deze prognose is gebaseerd op het verwachte aantal verkochte nieuwe woningen en bestaande woningen. De verkoopportefeuille van de nieuwe koopwoningen was volgens de Monitor Nieuwe Woningen 18.500 groot. Hier zullen op basis van de gegevens van BouwKennis in 2012 tot en met 2014 nog eens 95.000 koopwoningen aan worden toegevoerd. Rekening houdend met de sloop van bestaande woningen en het feit dat sommige koopwoningen in de verkoopportefeuille zullen blijven, worden er naar schatting jaarlijks 26.000 woningen aan de koopvoorraad toegevoegd. Er zal jaarlijks EUR 4½ mld aan hypothecaire financiering nodig zijn voor deze aanwas. Deze uitkomst is gebaseerd op de veronderstelling dat de prijsontwikkeling van nieuwbouwwoningen in lijn ligt met die van de bestaande woningen en dat de LTV op deze hypotheekleningen op het marktgemiddelde van 70% ligt. Verder zal het hypotheekvolume met EUR 10 mld groeien door de transacties bestaande woningen, aangezien de LTV van de nieuw afgesloten hypotheekleningen in de regel hoger zal liggen dan de LTV van de beëindigde hypotheek. De hypotheekportefeuille groeit dus in totaal met EUR 15 mld. Hier staat slechts een bescheiden bedrag aan aflossingen tegenover. Een klein deel van de hypotheekschuld is gefinancierd met traditionele hypotheekproducten en de aflossingen vanuit aan hypotheekleningen gekoppelde spaarproducten zijn beperkt. Het totale hypotheekvolume zal met EUR 3 mld aan aflossingen per jaar naar schatting jaarlijks

met EUR 12 mld toenemen. De totale portefeuille hypotheekleningen blijft dus groeien, zij het in een steeds lager tempo.

#### Sentiment bouwondernemers tot vriespunt gedaald



Bron: Thomson Reuters Datastream

#### Bouw in sukkeldraf

De malaise op de woningmarkt weerspiegelt zich in de bouwsector. Daar is de activiteit sterk teruggefallen en het ziet er niet naar uit dat er snel verbetering komt. Een indicator hiervoor vormt de bouwsom van onderhanden projecten van architecten. Die staat in de eerste helft van dit jaar op nog geen derde van het niveau van 2007. Ook toeleveranciers in de hout- en bouwmaterialenindustrie zien de orders onder druk staan bij een al bijzonder laag bezettingsniveau. Het sentiment in deze branches is tot een nulpunt gedaald. Bedrijven gespecialiseerd in de woningbouw hebben nog maar voor 5¼ maanden werk in de orderportefeuille vergeleken met 6½ maanden een jaar geleden. Het aantal faillissementen stijgt en de werkgelegenheid in de sector neemt af. Het mag tegen deze achtergrond geen wonder heten dat er steeds minder bouwvergunningen worden verleend en aangevraagd. Het aantal opgeleverde woningen zal volgens BouwKennis de komende jaren dalen richting 41.000 in 2014.

Met 41.000 opgeleverde nieuwe woningen blijft de krapte op de woningmarkt intact. De overheid acht het op basis van de demografische prognoses nodig dat er jaarlijks 80.000 woningen bij moeten komen. Omdat dit aantal bij lange na niet wordt gehaald zou er een bodem in de prijsontwikkeling moeten zitten. Sommigen achten het zelfs mogelijk dat de prijzen weer spoedig aantrekken. Dit is echter onwaarschijnlijk, alleen al omdat de krapte op de woningmarkt een lastig te bepalen parameter is. Het aantal huishoudens staat niet vast. De keuze om een huishouden te vormen hangt samen met de hoogte van de woonlasten. De woonconsumptie zal dalen, mochten structurele hervormingen tot hogere woonlasten leiden. Jongeren zullen langer thuis blijven wonen en degenen met een krappe portemonnee zullen eerder een gezamenlijk



huishouden voeren. Verder zullen huishoudens bij hogere woonlasten geneigd zijn om genoeg te nemen met kwalitatief minder wooncomfort. Heringerichte kantoorpanden zouden al op vrij korte termijn kunnen voorzien in de behoefte aan goedkope woningen. De bodem in de prijsontwikkeling als gevolg van aanhoudende krapte op de huizenmarkt mag daarom niet al te letterlijk worden genomen.

### Markt koopwoningen nog lang niet gezond

Wij gaan ervan uit dat de betaalbaarheid na volgend jaar in de buurt ligt van het langjarig gemiddelde. Verdere prijsaanpassingen zullen in de periode na 2013 vooral via de inflatie verlopen. Daarmee is de crisis op de woningmarkt echter nog niet ten einde. De prijsontwikkeling is niet de beste indicator voor de gezondheid van de woningmarkt. Tegenover elke verkoop in een markt met stijgende prijzen staat ook een aankoop tegen een hogere prijs. Omgekeerd staat tegenover elke verkoop in een dalende markt ook een aankoop tegen een lagere prijs. Het prijspeil is dus een tweesnijdend mes. Het echte streven van een woningbezitter is dat de woning op elk gewenst moment van de hand kan worden gedaan tegen een prijs die overeenkomt met de onderliggende waarde ervan. Met oog hier op wordt de gezondheid van de woningmarkt beter weerspiegeld in de liquiditeit van de markt dan in het prijspeil. Het transactievolume is de meest geëigende indicator voor liquiditeit. Het gemiddelde aantal transacties bestaande woningen lag in de periode 1995-2008 op 192.000 transacties. Sindsdien is dat teruggevallen tot 127.000 transacties. Laat een 'gezond' transactievolume daar tussen liggen, op 160.000 verkochte bestaande woningen, dan is Nederland daar voorlopig nog ver van verwijderd.

### Ramingen woningmarkt voor 2013 ongewijzigd

Het gebrek aan mogelijkheden voor starters om vanaf 1 januari 2013 tot de woningmarkt toe te treden als gevolg van het Lenteakkoord zal leiden tot een terugval van het aantal transacties en een scherpe daling van de prijzen. Het Economisch Bureau van ABN AMRO bank houdt rekening met een terugval van het aantal transacties van 115.000 in 2012 tot 100.000 in 2013. De prijsdaling zal volgens onze raming 8% bedragen in 2013, na 6% in 2012. Na deze forse afwaarderingen ligt de betaalbaarheid weer op het langetermijngemiddelde. Daarmee is de kans groot dat de prijsaanpassing grotendeels is voltrokken. Toch hoeft dit niet te betekenen dat het aantal transacties weer snel aantrekt na 2013. De huishoudens met een restschuld zijn veelal jongeren die de afgelopen tien jaar een huis hebben gekocht. Zij hebben vaak een aflossingsvrije hypotheek en hebben nog weinig middelen om de restschuld op te vangen. Deze groep kan voorlopig niet verhuizen. Dit ondanks de tijdelijke mogelijkheid om restschuld af te trekken. Het gevolg is dat er nauwelijks

woningen vrijkomen in de categorie waar starters op zijn aangewezen. Zonder toetreders en doorstromers blijft de liquiditeit beperkt.

Ramingen woningmarkt	2011	2012	2013
Huizenprijzen	-2¼%	-6%	-8%
Aantal transacties	121.000	115.000	100.000

## Economisch Bureau | Macro Research

Philip Bokeloh  
tel: 020 38 32 657  
philip.bokeloh@nl.abnamro.com

### Disclaimer

De in deze publicatie neergelegde opvattingen zijn gebaseerd op door ABN AMRO betrouwbaar geachte gegevens en informatie, die op zorgvuldige wijze in onze analyses en prognoses zijn verwerkt. Noch ABN AMRO, noch functionarissen van de bank kunnen aansprakelijk worden gesteld voor in deze publicatie eventueel aanwezige onjuistheden. De weergegeven opvattingen en prognoses houden niet meer in dan onze eigen visie en kunnen zonder nadere aankondiging worden gewijzigd.

Teksten zijn afgesloten op 2 november 2012.

### © ABN AMRO, november 2012

Deze publicatie is alleen bedoeld voor eigen gebruik. Het gebruik van tekstdelen en/of cijfers is toegestaan mits de bron duidelijk wordt vermeld. Verveelvoudiging en/of openbaarmaking van deze publicatie is niet toegestaan, behalve indien hiervoor schriftelijk toestemming is gekregen van ABN AMRO.