

1. Inleidend.

De alles overheersende vraag vandaag de dag is hoe de toekomst van de woningmarkt er uit ziet. Deze vraag was uiteraard ook actueel aan het begin van de (banken)crises en is door ons verwoord in een artikel in Real Estate Research Quarterly¹. Destijds, voorjaar 2009, hebben wij de verwachting uitgesproken dat de crisis een prijsdaling van 15% zou veroorzaken en een daling van het aantal transacties met 30 tot 50%; de herstelperiode zou ongeveer 8 tot 10 jaar duren. Inmiddels is deze visie toe aan een herijking, omdat bedoelde cijfers inmiddels zijn bereikt en daardoor de vraag ontstaat of het herstel, dat wij toen in 2012 verwachtte, werkelijk zijn intreden zal doen. De meningen daarover variëren nogal. De volgende prognoses/verwachtingen zijn recent geuit:

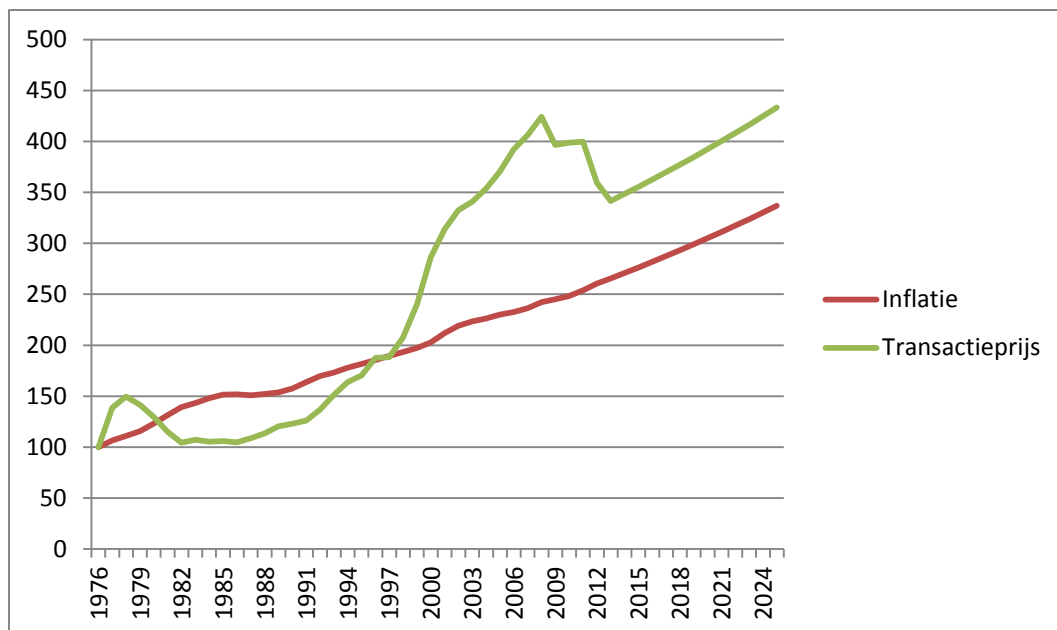
- ABN/AMRO: prijsdaling dit jaar 5% en volgend jaar 8%
- Rabo: 5% prijsdaling in 2012 en 4% in 2013.
- Delta Loyd; verwacht herstel woningmarkt aan het einde van dit jaar.

Dat wij onze eerdere verwachtingen moeten herijken is mede het gevolg van het feit dat er niet alleen meer sprake is van een bankencrisis, maar ook van een schulden/euro/landencrisis in Europa en een voortgaande economische crisis (hier en daar een dubbele dip). Daarnaast is het duidelijk dat in Nederland de meningen over de maatregelen op de woningmarkt aan het kenteren zijn, getuigen het lente akkoord in de Tweede Kamer en de visie Wonen 4.0 van de belangrijkste stakeholders op de woningmarkt. Het negatieve effect van het laatste (vooral voor wat betreft de beperking van de hypotheekrente aftrek) is uiteraard niet afwezig, maar naar ons gevoelen beperkt van omvang omdat dit al gedeeltelijk door de burgers is ingeboekt. In onze analyse trekken we vooral een parallel met de eerdere crisis van de jaren eind 70 en begin 80 van de vorige eeuw. Echter ook de verschillen komen aan de orde.

2. Oorzaak en gevolg.

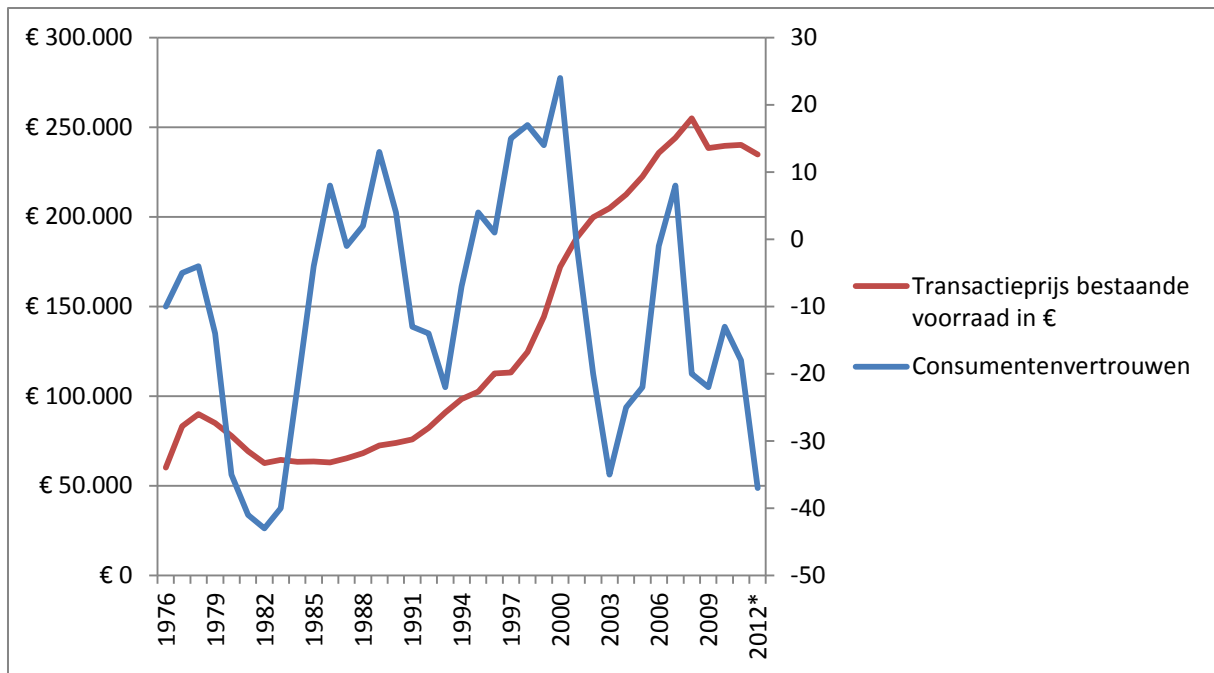
Ook voorafgaand aan de crisis van de jaren 70/80 van de vorige eeuw stegen de woningprijzen veel sterker dan de gemiddelde inflatie zou rechtvaardigen. Door de eeuwen heen is bewezen dat dit niet ongestraft kan blijven en een correctie richting het niveau van de inflatie is altijd gevolgd (zie ook onderstaande grafiek).

¹ Het feest is voorbij. Real Estate Research Quarterly, juli 2009. Prof. Mr. Friso de Zeeuw, drs. Christine Oude Veldhuis en drs. ing. Bert de Graaf.



Dat we ondanks de prijscorrectie tot nu toe niet meer onder de lijn van de inflatie terecht zijn gekomen heeft alles te maken met de kwaliteitsverbetering van de voorraad. Alleen al het feit dat de nieuwbouwwoningen de laatste 30 jaar ca. 30% in oppervlak zijn gegroeid leidt samen met een hoger uitrustingsniveau tot een extra prijsstijging van de voorraad met minimaal 15%. Overigens bedraagt het prijsverschil tussen een nieuwbouwwoning en een woning in de voorraad de laatste jaren eveneens ca. 15%. Het genoemde kwaliteitsverschil verklaart dus het thans zichtbare gat tussen de ontwikkeling van de inflatie en de woningprijs.

Net zoals nu was er ook bij de vorige crisis spraken van een snel verslechterend sentiment op de markt, destijds vooral door de tweede oliecrisis. Het consumentenvertrouwen daalde zeer scherp (zie ook navolgende grafiek) en ook dat blijkt een potentiële verklarende factor te zijn voor de ontwikkelingen op de woningmarkt.



Een opvallend verschil met de vorige crisis is dat in het begin van deze eeuw ondanks het sterk gedaalde consumentenvertrouwen de prijsontwikkeling nog lang positief was. Dit valt ten dele te verklaren vanuit het feit dat de in die periode de hypotheekrente relatief laag bleef en de werkloosheid nauwelijks opliep.

Inmiddels is het consumentenvertrouwen opnieuw sterk gedaald tengevolge van de banken/krediet/eurolanden crisis en loopt de werkloosheid behoorlijk op. Ook is er een nieuw element van onzekerheid in de markt geslopen; de crisis wordt door overheden onder meer bestreden door een buitengewone lage rentepolitiek, wat mede leidt tot onderdekking bij pensioenfondsen. De daarbij behorende discussies en onzekerheden leiden ook in de woningmarkt tot extra voorzichtigheid. Dit alles verklaart de steeds lagere transactie aantallen en verder wegzakkende prijzen.

De toekomst van de woningmarkt is samengevat afhankelijk van de volgende macro grootheden:

- De macro economische ontwikkelingen welke wij zouden willen aanduiden met het ‘Japanse scenario’, ofwel een langdurige periode van ‘0-groei’. Perioden met beperkte groei worden afgewisseld met lichte dalingen en de rente zal laag blijven.
- Een 0-groei, mits geaccepteerd als gegeven, kan samengaan met een herstel van het consumenten vertrouwen; er is weliswaar beperkte collectieve groei, maar individuele groei (loopbaanontwikkeling en vererving) blijft mogelijk.
- De rente zal bij genoemd scenario laag blijven, zodat de financieringscapaciteit, afgezien van door de financiers te hanteren randvoorwaarden (die overigens ook na de vorige crisis fors negatief werden bijgesteld en vervolgens naar verloop van jaren weer werden versoepeld), op een redelijk niveau kan blijven.

Daarnaast spelen woningmarkt grootheden een belangrijke rol:

- In de eerste plaats kan worden gewezen op het feit dat er de komende decennia nog ruim 400.000 huishoudens bijkomen. Er is dus sprake van uitgestelde/potentiële vraag die

(volgens de Rabo topman potentieel tot een nieuwe woningnood zou kunnen leiden, maar dat terzijde), op een bepaald moment zal leiden tot effectieve vraag.

- In de tweede plaats staan er in de voorraad ruim 1 mln. sociale huurwoningen die de komende jaren aan vervanging toe zijn. Tot nu toe blijkt dat door sloop/nieuwbouw veelal verdunning optreedt zodat er per saldo woningen aan de voorraad worden onttrokken.

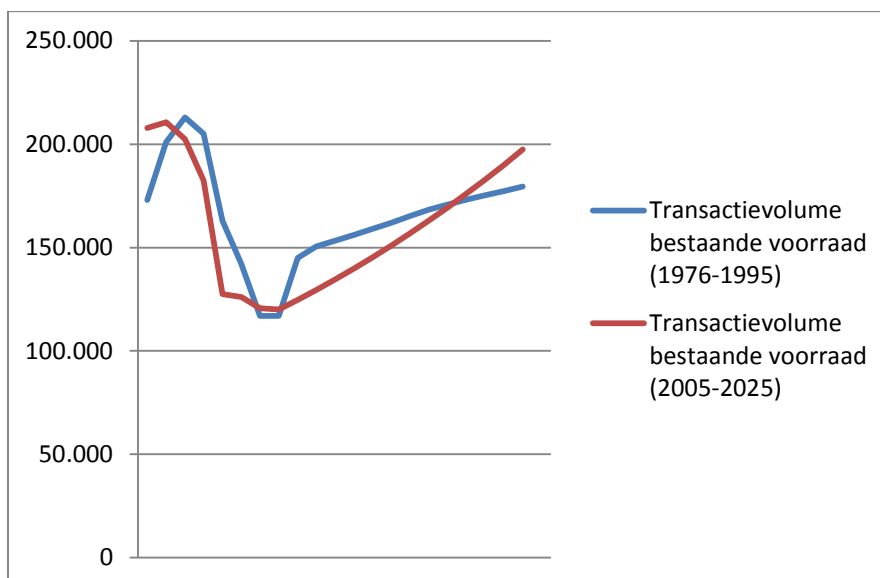
Welnu, wij verwachten dat de woningmarkt zich uiteindelijk zal herstellen, zij het op een geleidelijke en langzame wijze.

3. Volume ontwikkeling.

Het aantal transacties in de voorraad is vanaf 2008 gestaag gedaald en komt dit jaar op basis van de meest recente Kadaster gegevens naar schatting uit op 120.000; dit is ca. 57% van de top in 2006. In de vorige crisisperiode daalde het transactievolume met een vergelijkbaar percentage. Het lijkt er echter op dat het dal dit jaar wordt bereikt, omdat:

- het nieuwe kabinet mogelijk voor het einde van het jaar komt met haar plannen ten aanzien van de woningmarkt; er is dan in ieder geval duidelijkheid op dat punt,
- er steeds meer eigenaren die hun woning te koop hebben staan bereid zijn om genoeg te nemen met een lagere prijs,
- de Eurocrisis aan betekenis begint te verliezen c.q. daarvoor voldoende oplossingen zijn georganiseerd.

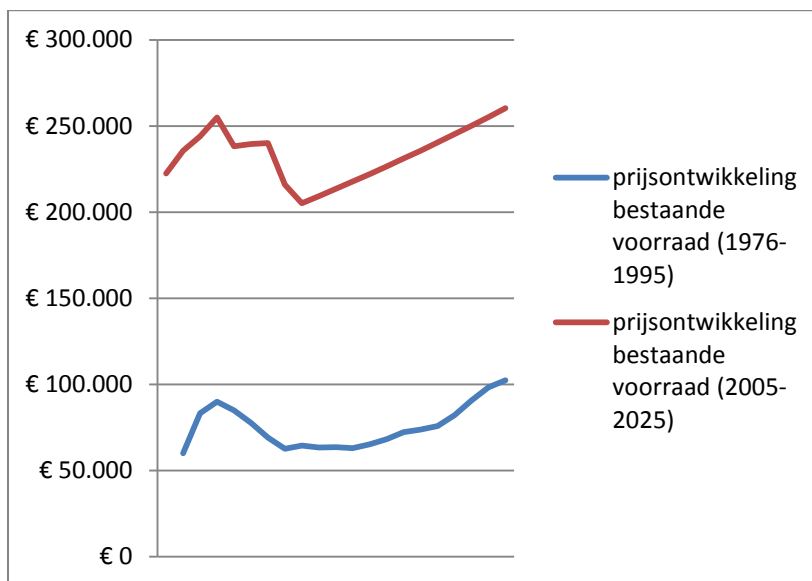
Tegen de achtergrond van het voorgaande verwachten wij thans dat ingaande 2013 het aantal transacties weer zal oplopen, waarbij we het tempo gelijkstellen aan het gemiddelde langjarige hersteltempo na de vorige crisis. Dit leidt grafisch tot het navolgend beeld:



Het aantal transacties zal op basis van de gehanteerde veronderstellingen in 2026 weer ongeveer op het niveau zijn van de top in 2006, dus na ongeveer 20 jaar. Bij de vorige crisis duurde dat ruim 25 jaar.

4. Prijsontwikkeling.

Voor de prijsontwikkeling gelden soortgelijke overwegingen als voor de ontwikkeling van het aantal transacties. Waar het aantal transacties volgend jaar naar onze opvatting weer licht stijgt, verwachten wij in dat jaar nog een verdere prijsdaling met 5% ofwel totaal van 20% ten opzichte van de top in 2008. Tijdens de vorige crisis daalde de prijzen overigens met ca. 30%. Zoals ook in de vorige crisis daalt het volume eerder dan de prijzen en komt het prijsherstel later op gang dan het herstel in volume. Voor wat betreft de verdere prijsontwikkeling zijn we gezien het 0-groei scenario voorzichtig en verwachten wij de prijzen vanaf 2014 weer kunnen oplopen met de inflatie. Het CPB verwacht een lange termijn inflatie van jaarlijks 2% dat wij in onze voorspelling hebben verdisconteerd. Dit alles leidt tot navolgende grafisch beeld:



Per saldo verwachten wij dat de prijzen nominaal gezien in 2024 weer op het niveau zijn van de top in 2008, dus na een periode van 16 jaar. In de vorige crisis duurde het prijsherstel een vergelijkbare periode en in reële termen nog 3 jaar langer.

5. Slotconclusies.

Samenvattend komen wij tot de volgende conclusies:

- De woningmarkt bereikt in de loop van dit jaar zijn dal als het gaat om het aantal transacties in de voorraad; 120.000 stuks ofwel 57% van de top in 2006. Volgend jaar en de daarna komende jaren zal het aantal transacties weer toenemen en in een vergelijkbaar tempo als na de vorige crisis. In 2026 is het aantal transacties weer op het niveau van 2006.
- De prijzen zijn inmiddels met 15% gedaald en zullen in de loop van 2013 hun dal bereiken na een daling met nog eens 5%. Vervolgens treedt er in 2014 herstel op welke

ook voor de komende jaren gelijk is aan de door het CPB voorspelde inflatie van 2%. In 2024 wordt weer het (nominale) prijsniveau van de top in 2008 bereikt.