

Lessen uit het verleden gelden niet meer

'Economen gijzelen woningmarkt'

Vaar niet blind op de economische lessen uit het verleden en neem de meningen van de gevestigde economen over de Nederlandse woningmarkt niet voor zoete koek aan. Dat zegt Matthieu Zuidema, econoom bij Fakton. Hij is niet zo optimistisch gestemd als de gevestigde economen. Maar ook hij acht de kans niet zo groot dat de woningmarkt ineens instort, zoals eind jaren zeventig van de vorige eeuw. De woningmarkt ondergaat volgens hem een structuurverandering. De tijd van langdurige, forse woningprijsstijging is voorlopig voorbij.

De woningmarkt wordt gegijzeld door economen. Aan huizenbezittend Nederland wordt gevraagd zich geen zorgen te maken over hun woningbezit, omdat woningen zeker niet zijn overgewaardeerd. De huidige stagnatie wordt volgens hen alleen veroorzaakt door een tijdelijk gebrek aan vertrouwen bij potentiële kopers. De 'starter' en de 'doorstromer' hoeven slechts het economische herstel even af te wachten. De onderbouwing is altijd hetzelfde. Met een elegante econometrische analyse worden de gezonde economische fundamenten van de markt en de goede betaalbaarheid ervan 'bewezen'. Het gaat dan om het samenspel tussen rente, huishoudinkomen en woningprijzen zelf. Economisch gezien is het een prima analyse. Desondanks kan het geen kwaad om juist nu de horizon eens te verbreden en de beperkingen van betaalbaarheid als kern van de woningmarktmodellen op te zoeken. Dat biedt potentiële kopers, marktpartijen en beleidsmakers meer houvast in deze stormachtige tijd.

Betaalbaarheid is wel van belang, maar zonder een onderliggende vraag speelt betaalbaarheid een ondergeschikte rol. Dat lijkt nogal voor de hand te liggen, maar dit gegeven wordt binnen de economie van de woningmarkt genegeerd. De demografische ontwikkeling is altijd als gegeven gezien. Het uitgangspunt is dat er door de voortdurende huishoudengroei en een achterblijvend woningaanbod structureel woningtekorten bestaan. Inderdaad blijft dan alleen betaalbaarheid over als gegeven voor de prijs. Inmiddels is duidelijk dat regionaal grote verschillen bestaan in de demografische ontwikkeling. De vergrijzing slaat toe, vooral buiten de stedelijke gebieden. In de helft van de Nederlandse gemeenten neemt de bevolking af. Dan mogen de woningen nog zo betaalbaar zijn, als de vraag wegvalt, komen de prijzen onder druk te staan. Het betekent een trendbreuk en vraagt om een aanpassing van het economisch model.

Intrinsieke waarde

Begin februari van dit jaar riep staatssecretaris Bijleveld van Binnenlandse Zaken op om geen nieuwbouw woningen te kopen in de krimpregio's. Het zou de markt te veel verstoren. Een erg overbodige en onnodige oproep. Mensen moeten zelf de afweging maken waar zij een nieuw huis willen kopen. Misschien is het oude huis wel aan vervanging toe. Vervangingsvraag blijft altijd bestaan. Als de nieuwe eigenaar zich er maar van bewust is dat in een dergelijke krimpregio grote risico's bestaan voor de restwaarde. Hoewel kantorenbeleggers zich in gebieden als Amsterdam Zuidoost daar lelijk op hebben verkeken, is het voor de commerciële vastgoedbelegger een bekend gegeven. Het gaat vooral om het kunnen inschatten van het toekomstige 'leegstandsrisico'. Voor de woningbezitter is het een nieuwe situatie. Afschrijven past dan ook niet binnen

het economische betaalbaarheidsdenken. Het gevolg is dat prijzen op basis van betaalbaarheid en de werkelijke, intrinsieke waarde van de woning uiteen kunnen lopen. Voor de koper is het dan de uitdaging om dit goed te beoordelen. Het verschil tussen prijs en intrinsieke waarde gaat verder dan alleen de krimpregio's. Een woning heeft dan wel een lange maar ook een eindige levensduur. En in een markt waarin aflossingvrije tophypotheken erg populair zijn, lijkt afschrijven niet zo serieus te worden genomen. Het is aan te bevelen om de typische vastgoedrisico's rond afschrijven en restwaarde veel meer aandacht te geven, ook in de economische woningmarktmodellen. Het is mogelijk dat staatssecretaris Bijleveld dit ook bedoelde met haar verwarrende oproep. Dat zou dan in lijn zijn met verstandiger voorstellen in die richting van bijvoorbeeld het Economisch Instituut voor de Bouw (EIB) en de AFM.

Overwaarde

De woningmarkt ondergaat een structuurverandering. Dat wordt zelfs door de economische modellen voorspeld. De tijd van langdurige, forse woningprijsstijging is voorlopig voorbij. Vooral aan de enorme verbetering van de financierbaarheid (dalende rente, tweeverdienerhypotheken en ruime normen) komt een einde. Niet alleen door de recente crisis maar ook omdat de rek er eenvoudig uit is. De financiering kan niet nog verder worden uitgebreid en vanuit de inkomensgroei komt slechts een bescheiden impuls. Het heeft grote gevolgen voor 'onze rijkdom'. Voor het gemiddelde Nederlandse huishouden betekent de eigen woning namelijk driekwart van het totale eigen vermogen (inclusief correctie voor de hypotheekschuld). Nieuwe woningbezitters kunnen er beter rekening mee houden dat zij deze rijkdom zonder een sterke huizenprijsstijging zelf moeten opbouwen. Bijvoorbeeld door meer te sparen of af te lossen op de hypotheek. Behalve voor de vermogenspositie heeft de veranderde situatie ook gevolgen voor de woningmarkt. Het kunnen meenemen van 'overwaarde' betekent voor de gemiddelde doorstromer vaak een extra bonus. Die overwaarde opbouw komt door de zwakke prijsontwikkeling tot stilstand. De doorstromer van nu neemt aanzienlijk minder vermogen mee dan vijf tot tien jaar geleden, toen een overwaarde van een ton (euro) bij een verhuizing heel gewoon was. Maar starters na 2002 hebben een goede kans helemaal geen overwaarde meer te hebben in de woning. En dat is iets wat niet in ons systeem zit: prijzen moeten altijd stijgen. Een mooi voorbeeld daarvan is dat zelfs het aangifteprogramma van de Belastingdienst automatisch vraagt om de gerealiseerde overwaarde bij een verhuistransactie. De grote vraag is of de doorstromers van nu het wegvallen van deze financiële slagkracht kunnen en willen compenseren. Of dat er sprake zal zijn van vraaguitval waardoor een volgende trendbreuk optreedt. Hierover is weinig te zeggen. Het ontbreken van een economische analyse van dit overwaarde-effect is een grote blinde vlek.

Overheidsregulering

De overheidsregulering van de woningmarkt verbetert de situatie niet, omdat deze kan leiden tot ander gedrag dan de economische wetenschap ons leert. Allereerst is er de hefboomwerking vanuit de hypotheekrenteaftrek. Het is een bekend gegeven dat de woningprijzen hierdoor hoger zijn dan zonder de aftrekmogelijkheid. Bij een (verwachte) prijsstijging is dat gunstig (liever 10 procent over 2 ton dan over 1 ton). De verwachte opbouw van de overwaarde stimuleert de woningaankoop. Een prijsdaling keert het gedrag om. De omvangrijke transactiekosten, vooral overdrachtsbelasting, zorgen voor een extra drempel. In een tijd dat de prijzen niet

stevig doorstijgen, worden die kosten niet vanzelf meer goed gemaakt. Mogelijk zullen kopers in een tijd dat prijzen onder druk staan en ook op langere termijn niet sterk zullen stijgen, de koop uitstellen. Mensen blijven langer thuis wonen, gaan eerst huren of wachten op meer zekerheid over de toekomstige gezins- of arbeidssituatie. Dus doet zich vraaguitval voor. Overigens is dit geen pleidooi om de regulering dan maar af te schaffen, maar het is wel een erg fragiel systeem, hetgeen hopelijk wordt onderkend door de beleidsmakers. De vermogenspositie bij huishoudens, het risicoprofiel van banken, de inkomsten uit overdrachtsbelasting, inkomsten uit OZB en de overheidsinkomsten uit nieuwbouw (zoals grondprijs en btw) hangen allemaal sterk samen met het bestaan van de hypotheekrenteaftrek (en de daardoor hoge prijzen). Dit bouwsteentje kan niet ongestraft onder de kwetsbare piramide vandaan worden getrokken.

Vertrouwen

De NVM, Rabobank, CBS, ING en vele anderen weten te melden dat het in 2009 met de daling van de woningprijzen wel meevalt. De verklaring is altijd dezelfde: alle signalen vanuit de betaalbaarheid staan op groen. Alleen de kopers moeten weer vertrouwen krijgen en dan komt alles goed. Deze conclusie zou kunnen kloppen, maar is te kort door de bocht en gaat voorbij aan de complexiteit van de markt. Bovendien is er het afgelopen jaar van alles aan gedaan om de woningmarkt draaiende te houden. Voor de starter heeft het Rijk extra koopsubsidie beschikbaar gesteld, gemeenten sponsoren starters met speciale leningen, het Rijk heeft rechtstreeks subsidie gepompt in nieuwbouwprojecten en bijna iedereen kan beschikken over NHG-hypotheek. En in het hardst getroffen dure segment hebben nauwelijks transacties plaatsgevonden, dus daarmee is al helemaal geen rekening gehouden. Zo beschouwd is het bijna een wonder dat überhaupt sprake was van een prijsdaling. De crisismaatregelen vergroten eigenlijk de onzekerheid. Maar als het vertrouwen moet terugkeren, moet je beginnen met het wegnemen van die onzekerheid.

Dat je niet meer blind kunnen varen op de economische lessen uit het verleden vraagt vooralsnog om het gebruik van het gezonde verstand. De partijen op de nieuwbouwmarkt doen er goed aan alleen vanuit de visie van een echte belegger te bouwen en daarbij oog te houden voor de risico's omtrent de restwaarde. De consument gaat hierom vragen. Hoogstwaarschijnlijk verdwijnt het gegeven dat alles toch wel verkoopt zolang het maar betaalbaar is voor de doelgroep. De toenemende aandacht voor vervangingsvraag biedt kansen. Door de grotere waardering voor duurzaamheid gaat de relatieve veroudering van de bestaande voorraad sneller en sneller, terwijl nieuwbouw alleen maar beter gaat scoren.

De koper doet er goed aan alleen na een weloverwogen keuze te kopen. Prijsstijging is niet vanzelfsprekend en transactiekosten worden niet zonder meer goedge maakt. Dat kan om een langere gemiddelde woonduur vragen. Daarnaast is het belangrijk om de restwaarde in de gaten houden. Dat moet de koper meenemen in de aankoopbeslissing waarbij hij rekening moet houden met afschrijving en een verstandige onderhoudsinspanning.

Tot slot is er ook weer geen reden om heel ongerust te worden over de woningmarkt. Om met Cruiff te spreken: elk nadeel heeft zijn voordeel. Juist door te focussen op betaalbaarheid zijn, in tegenstelling tot de Verenigde Staten, in Nederland maar weinig hypotheekverstrekkingen die niet kunnen worden betaald. Van een 'leenzeepbel' in de woningprijzen is geen sprake. Wat dat betreft hebben economen wel gelijk. De oplopende werkloosheid, wat tegenvallers door onvoorziene afschrijvingen en

terughoudende financiers kunnen voor wat problemen zorgen, maar de kans is niet zo groot dat de woningmarkt ineens instort, zoals eind jaren zeventig van de vorige eeuw.

Matthieu Zuidema

De auteur is econoom en woningmarktdeskundige en werkzaam bij Fakton, adviesbureau in vastgoedontwikkeling.

[streamer]

Tijd van langdurige, forse woningprijsstijging is voorbij