



EUROSYSTEEM

De woningmarkt in macro-economisch perspectief

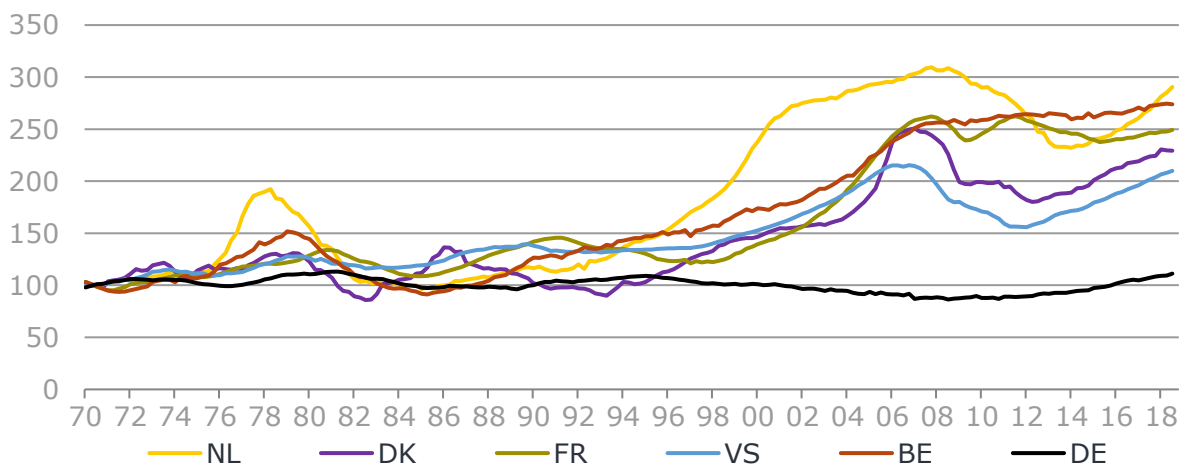
Speech Klaas Knot Capital Value
Utrecht, 11 februari 2019

Introductie

Ieder jaar ontvang ik de rapporten van Capital Value in mijn mailbox. De afgelopen jaren zag ik bij het uitkomen van ieder rapport het enthousiasme onder beleggers groeien. De bedragen die klaar lagen om in Nederlandse huurwoningen te investeren namen elk jaar weer verder toe. Als President van De Nederlandsche Bank triggert enthousiasme bij mij gek genoeg ook altijd een bepaalde behoedzaamheid. Het komende kwartier wil ik graag besteden aan een belangrijk punt van zorg dat ik heb:

De cycliciteit van de woningmarkt en economie blijft in Nederland opvallend hoog. De opwaartse en neerwaartse uitslagen van Nederlandse woningprijzen zijn in internationaal verband gewoon erg sterk [zie figuur 1]. Niet alleen in de afgelopen crisis was dit het geval. Zoals de grafiek toont, ging het er bij ons ook eind jaren 70 en begin jaren '80 heftiger aan toe dan bij anderen.

Figuur 1: Reële huizenprijsindex



Index 1970 = 100

Die uitbundige prijsfluctuaties hebben ook hun weerslag op onze economie. En die weerslag is in Nederland sterker dan in andere landen. Onze huishoudens laten hun consumptie bijvoorbeeld uitzonderlijk sterk beïnvloeden door de teneur van de huizenmarkt. Medewerkers van DNB hebben berekend dat de groei van de particuliere consumptie sinds 2013 voor 60% werd gedreven door het herstel van de huizenmarkt. De economische groei zelf werd in die periode voor een kwart verklaard door het herstel van onze huizenmarkt. Nu klinkt die bijdrage aan de economische groei u misschien

juist als iets positiefs in de oren. Maar u moet wel bedenken dat dit effect twee kanten op werkt: in mindere tijden zorgt diezelfde huizenmarkt ervoor dat bij ons het dal extra diep is.

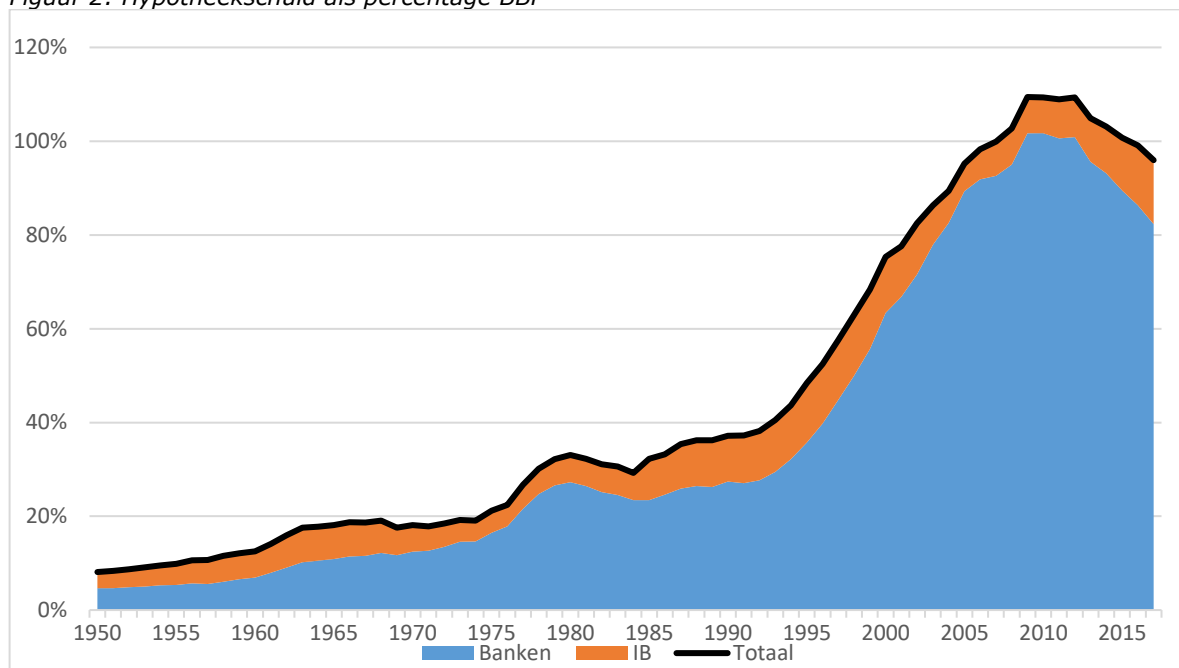
Ook de bouwsector heeft de nadelen van onze cyclische woningmarkt aan den lijve ondervonden. In 2008 en 2009 draaide die bouwsector nog op volle toeren. Maar in 2014 lag de nieuwbouwproductie op het laagste niveau in ruim een halve eeuw. Talloze bouwbedrijven gingen kopje onder en zeker 100.000 banen in de bouwsector gingen in rook op. Ook bij de gemeenten stroomde expertise uit en werden woningbouwplannen in de ijskast geplaatst. En die harde landing van de woningmarkt wreekt zich nu het weer beter gaat: heipalen en kundige bouwvakkers zijn niet aan te slepen. De capaciteit die tijdens de crisis verdween blijkt nu weer broodnodig te zijn.

U zult inmiddels wel hebben begrepen dat ik geen voorstander ben van dat "hollen en stilstaan" van de Nederlandse economie en woningmarkt. Ik vind het persoonlijk dan ook van groot belang om hier wat aan te doen. Ik wil drie factoren benoemen die eraan kunnen bijdragen dat deze cycliciteit vermindert. En ja, in sommige gevallen ga ik ook u daarvoor aanspreken, als beleggers, investeerders en vastgoedbeheerders.

Eerste factor: financiering woningmarkt

Ten eerste wil ik het belang onderstrepen van stabiele en prudente financiering van de woningmarkt. Nederland gooit nog steeds hoge ogen op het wereldtoneel als het gaat om onze hypotheekschuld. Het is positief dat de verhouding tussen de hypotheekschuld en ons bbp de afgelopen jaren langzaam is gedaald (zie figuur 2). Maar ook nu nog zijn we internationaal een uitschieter. En juist die hypotheekschuld vormt een belangrijke verklaring voor het grillige karakter van onze economie en woningmarkt.

Figuur 2: Hypotheekschuld als percentage BBP



Het aangaan van hypotheekschulden wordt ons in Nederland wel erg aantrekkelijk gemaakt. De hypotheekrenteaftrek sponsort in feite een aanzienlijk deel van onze rentebetalingen. Ik ben blij dat ook het Kabinet heeft begrepen dat dit geen goed concept is. Het gestaag afbouwen van deze aftrekpost is daarom een welkome stap. Al is het kabinet ambitieus, wat mij betreft blijft verdere afbouw ook na deze kabinetsperiode op de agenda staan.

Daarnaast ben ik van mening dat het onwenselijk is dat Nederlanders hun woning volledig kunnen financieren met geleend geld. Met een LTV-limiet – de verhouding tussen schuld en woningwaarde – van 100% is Nederland internationaal gezien een buitenbeetje. Eigen middelen vormen in Nederland nauwelijks een rem wanneer de huizenprijzen omhoogschieten. In een jubelstemming kunnen huishoudens dan gemakkelijk met geleend geld tegen elkaar op blijven bieden. Bij een huizenprijscorrectie blijkt zo'n schuld al snel te hoog: vele hypotheeklen staan opeens onder water, op

het dieptepunt in 2013 gold dat voor maar liefst 36% van alle hypotheke in Nederland. De woningmarkt gaat dan op slot en huishoudens schroeven hun consumptie terug om extra te sparen. Dit illustreert het cyclische karakter in een notendop. Vandaar ook mijn pleidooi om de LTV-limiet op termijn geleidelijk verder te verlagen.

De woningmarkt wordt natuurlijk niet alleen gefinancierd met hypotheke. Dat weet u als beleggers en investeerders als geen ander. Afgelopen jaar investeerde u maar liefst 8,5 miljard in Nederlandse huurwoningen. Een groot deel daarvan kwam ook van buitenlandse partijen. Het doet mij deugd dat ook zij hun bijdrage leveren. Een divers en goed gediversifieerd financieringslandschap staat bij mij namelijk hoog in het vaandel.

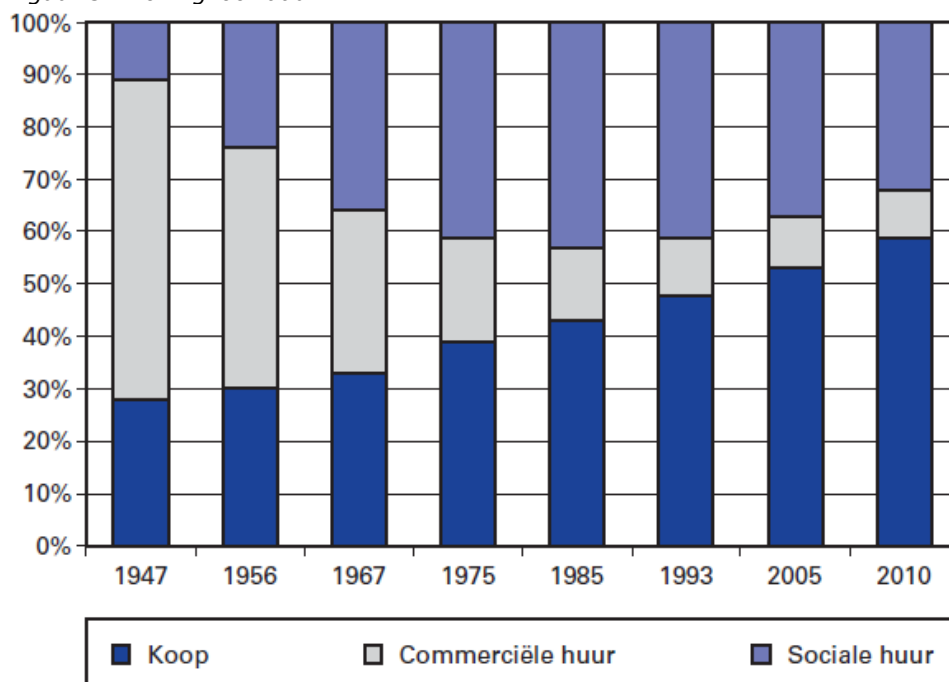
Maar als ik kijk naar investeringen in Nederlandse huurwoningen, dan springen ook hier de grote schommelingen in het oog. Die schommelingen zijn natuurlijk een gevolg van cycliciteit, maar dragen hier ook weer zelf aan bij. Een stabiele en lange-termijn-belangstelling van u hier in de zaal kan dus ook een belangrijke bijdrage leveren aan een minder cyclische woningmarkt. Ik koester dan ook de hoop dat uw belangstelling in de Nederlandse huurmarkt blijvend is. En niet vluchtig blijkt als rendementen op korte termijn elders aantrekkelijker worden. De komst van meer huurwoningen is namelijk zeer gewenst.

Tweede factor: omvang vrije huursector

Dat brengt me bij de tweede factor waarvan ik geloof dat deze meer stabiliteit zal brengen. Een omvangrijke vrije huursector kan namelijk als het drukventiel van de woningmarkt fungeren. De vrije huursector is voor de woningmarkt van essentieel belang voor de doorstroming. In de sociale huursector zijn de wachtlijsten lang en wil een grote groep huishoudens de volgende stap maken in hun wooncarrière. Een vrije-sector huurwoning in het middensegment ligt in dat geval voor de hand. Dit geldt ook voor de huishoudens die ooit een woning willen kopen, maar hier eerst nog voor willen sparen. De vrije huursector werkt idealiter als drukventiel: als de spanning in de sociale huursector oploopt, of als koopwoningen steeds duurder worden, kan via de vrije huursector wat lucht ontsnappen.

Er is op dit moment echter nog te weinig aanbod van vrije-sector huurwoningen in het middensegment. In het beleid is de vrije huursector de afgelopen decennia steeds het ondergeschoven kindje geweest. De focus lag te sterk op het beleid in de sociale huursector en de koopmarkt. Waar net na de Tweede Wereldoorlog de woningvoorraad nog voor 60% uit vrije huur bestond, is daar anno 2019 nog geen 10% van over (zie figuur 3). We zien de afgelopen jaren gelukkig wel een lichte stijging van het aanbod. Middenhuur is door het Kabinet dan ook hoog op de agenda gezet.

Figuur 3: Woningvoorraad



Bron: Schaar, J. van der (1987) & CBS (1985, 1993) & rijksoverheid (2005, 2011) (eigen bewerking):

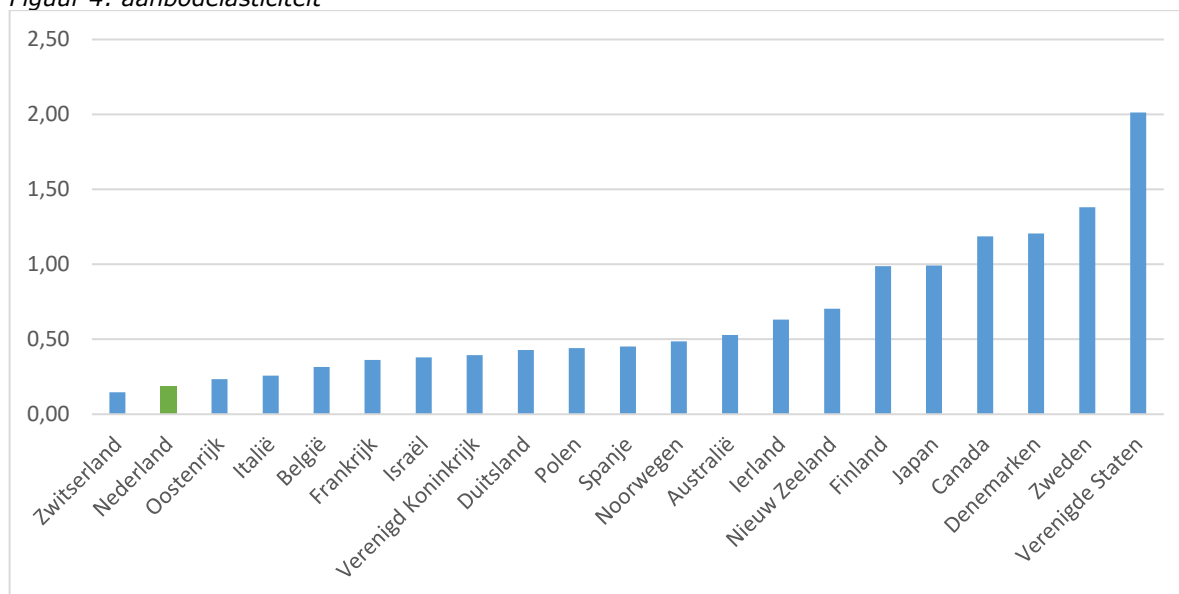
Maar dat is niet genoeg. In mijn visie moet er structureel gewerkt worden aan een gelijk spelveld voor de vrije huursector. Dat betekent een sociale huursector die opereert in een duidelijk afgebakend segment. En het betekent een koopsector waarin fiscale voordelen voor eigenwoningbezit tot het verleden behoren. Huren in de vrije sector moet weer een aantrekkelijk alternatief worden voor het kopen van een woning. Dit past bij een flexibele arbeidsmarkt en bij een samenleving waarin huishoudens ook aantrekkelijk kunnen wonen zonder zichzelf in de schulden te steken.

Het stemt mij dan ook positief dat in het nieuwste rapport van Capital Value valt te lezen dat u allen in de zaal staat te springen om de vrije huursector verder te vergroten. Ik hoop dan ook van harte voor u dat er de komende jaren voldoende investeringsmogelijkheden blijven komen!

Derde factor: vraag en aanbod

De laatste en derde factor die we nodig hebben voor een stabielere woningmarkt is een woningaanbod dat beter aansluit bij de vraag.

Figuur 4: aanbodelasticiteit



Bron: Caldera, A., & Johansson, Å. (2013). The price responsiveness of housing supply in OECD countries. *Journal of Housing Economics*, 22(3), 231-249.

In Nederland worden prijsstijgingen niet of nauwelijks gevolgd door meer woningbouw. Economen spreken in zo'n geval van een lage aanbod-elasticiteit. Ook hier is Nederland internationaal gezien een uitschieter: onze aanbodelasticiteit bungelt onderaan in het lijstje van ontwikkelde landen.

Nu is dit plaatje ietwat verouderd. Recent werk laat zien dat de aanbodelasticiteit in Nederland tijdens de crisisjaren een stuk hoger lag: zowel huizenprijzen als de nieuwbouw gingen door een dal. Maar uiteraard willen we dat de aanbodelasticiteit ook hoog is in een opgaande markt.

Een lage aanbodelasticiteit wordt vaak geassocieerd met sterkere prijschommelingen. Na een prijsstijging volgt er namelijk geen nieuw aanbod dat de prijs zou kunnen dempen. Voor Nederland volgt hieruit dan ook een belangrijke les: wanneer we de vraag naar woningen vergroten loopt dit allemaal in de prijs. Vandaar ook mijn pleidooi om streng toe te zien op leennormen voor hypotheek.

Wanneer we huishoudens méér laten lenen of meer fiscale voordelen bieden, leidt dit namelijk alleen maar tot hogere huizenprijzen en niet tot meer vierkante meters woongenot. Juist starters op de woningmarkt zijn daar niet bij gebaat! Starters hebben behoefte aan voldoende aanbod van betaalbare woningen, maar de combinatie van een lage aanbodelasticiteit en ruime leencondities levert precies de omgekeerde situatie op.

Terug nu naar de aanbodelasticiteit. Ook in de huidige situatie zien we dat er minder huizen bijkomen dan we zouden willen. Deels is het de cyclischeiteit die zichzelf wreekt: de capaciteit in de bouwsector en bij gemeenten kreeg na de crisis immers een forse tik. Maar deels lijken er ook structurele factoren die leiden tot onvoldoende woningbouw. Want heeft iedereen in het woningbouwproces wel voldoende prikkels om woningen te bouwen? Willen de eigenaren van grond wel altijd hun bouwgrond ontwikkelen wanneer de prijzen toenemen? En hoe zit het met insider-outsider problematiek? Komen gemeenten wel genoeg op voor hun outsiders: de starters? Of luisteren zij vooral naar hun insiders: de huidige inwoners?

Het is daarom positief dat Minister Ollongren een doelstelling heeft geformuleerd voor de gewenste woningbouw. Het is echter wel de vraag of deze streefcijfers voldoende stok achter de deur bieden om de gewenste aantallen daadwerkelijk te realiseren. Ik ben dan ook benieuwd om zo meteen van Erik Jan Kempen te horen hoe zijn Ministerie precies invulling geeft aan de Woonagenda. Voor de Nederlandse woningmarkt is het namelijk van belang dat provincies, gemeenten en ontwikkelaars in samenwerking met u hier in de zaal voldoende nieuwe woningen bouwen.

Tot slot

Dames en heren, nog een laatste woord ter afsluiting. Ik heb met u mijn zorgen gedeeld over het cyclische karakter van de Nederlandse woningmarkt en economie. Een formule om die cycliciteit te bezweren is naar mijn idee drieledig:

- Een stabiele en prudente financiering van de woningmarkt
- Een grotere middenhuursector die als drukventiel werkt
- Een woningaanbod dat beter aansluit bij de vraag

Ik wens u allemaal nog een inspirerende middag toe en een succesvol jaar met verstandige investeringskeuzes die bijdragen aan de stabiliteit van onze woningmarkt.