

Kentering op de Europese woningmarkten

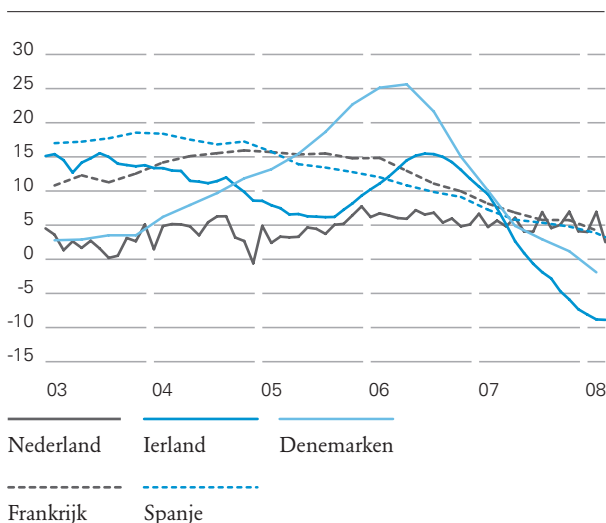
Na een hausse die twaalf jaar duurde, is nu in de meeste Europese landen – waaronder Nederland – een afvlakking van de huizenprijsstijging te zien. In enkele landen dalen de prijzen zelfs. Een belangrijke verklaring voor deze kentering is de afgenomen betaalbaarheid van koopwoningen door de hogere hypotheekrente. De aanhoudende kredietcrisis en de lagere inkomensgroei zullen de betaalbaarheid naar verwachting verder verminderen. Wel zal de huizenprijsontwikkeling tussen landen uiteenlopen, afhankelijk van de lokale omstandigheden. De huizenprijzen in Spanje, Ierland en Portugal zijn op korte termijn het meest kwetsbaar. Nederland is een van de landen waar lokale omstandigheden het risico op een prijscorrectie reduceren.

Huizenprijzen dalen of stagneren

Terwijl de huizenprijzen in de vs al enige tijd afnemen, heeft onlangs ook de Europese huizenmarkt een flinke omslag gemaakt. In de meeste landen is sprake van een forse afvlakking of zelfs een daling van de huizenprijzen. De grootste prijsdalingen komen voor in Ierland, Denemarken en Portugal, waar de prijzen in het eerste kwartaal lager waren dan een jaar eerder. In een aantal andere landen, waaronder Frankrijk en het vk, namen de prijzen in het eerste kwartaal af ten opzichte van het laatste kwartaal van 2007. De Spaanse woningmarkt staat aan de vooravond van prijsdalingen. Nederland vormt hierop een uitzondering. Hier piekte de huizenprijsstijging al zeven jaar geleden, gevolgd door enkele jaren met vrij stabiele, zij het lage prijsstijgingen. Daarmee is Nederland bijna het enige eu-land waar de huizenprijzen nog in enige mate toenemen (ook in Finland, Bulgarije en Cyprus stijgen de prijzen nog). Niettemin zijn ook hier de vooruitzichten minder gunstig gezien de krimp in het aantal woningtransacties en nieuwe hypotheekleningen. Gemeten in reële prijzen, dat wil zeggen gecorrigeerd voor de stijging van de consumentenprijzen, neemt de gemiddelde huizenprijs in diverse landen nog duidelijker af. In Ierland is de omslag het meest zichtbaar. In Duitsland nemen de prijzen al af sinds 1995. Nominaal is de daling sindsdien ruim 10% (Grafiek 1a en 1b).

Grafiek 1a Huizenprijsstijging in enkele Europese landen

Procentuele jaarommutaties



Bron: Thomson Financial en BIS.

Omslag vooral door recent weer afnemende betaalbaarheid

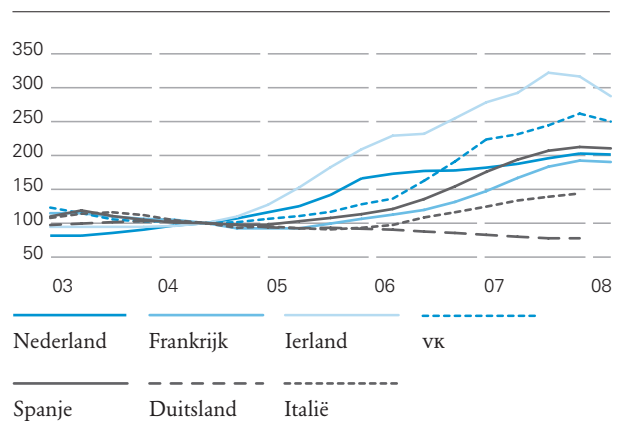
De recente kentering in de Europese huizenprijzen volgt op een hausse die zo'n twaalf jaar duurde, ruwweg van 1995 tot 2007. Vergeleken met eerdere cycli van huizenprijzen was dit een lange periode van stijgende prijzen. De belangrijkste verklaring hiervoor is de in heel Europa gedaalde hypotheekrente, waardoor koopwoningen betaalbaarder zijn geworden en de vraag naar woningen is toegenomen. Grafiek 2 laat zien dat de rente vooral tussen 1995 en 2006 aanzienlijk is gedaald, van gemiddeld bijna 9% naar 3%.

Gedreven door de lagere rente hebben Europese huishoudens de laatste jaren hun leningen voor de aankoop van woningen fors vergroot. Tegelijkertijd verruimden de banken hun financieringsvoorwaarden. In Nederland bijvoorbeeld gingen banken rekening houden met tweede inkomens. Tussen 1996 en 2006 groeiden de uitstaande leningen in het eurogebied elk jaar met gemiddeld 9,4%. Begin 2006 piekte de groei van hypotheekleningen op 12,1% per jaar (Grafiek 3).

De toenemende betaalbaarheid van koopwoningen tot 2006 was een essentiële gemeenschappelijke factor die er voor zorgde dat de huizenprijs in de meeste Europese landen sterk opliep. Omgekeerd heeft de omslag in de betaalbaarheid sinds 2006 ook een aandeel gehad in de recente kentering in de prijsontwikkeling. De afnemende betaalbaarheid kwam met name door de kapitaalmarktrente, die na 2005 weer begon te stijgen naar ruim 4% in 2007 en inmiddels 4,3%. Vanaf begin

Grafiek 1b Reële huizenprijs in enkele Europese landen

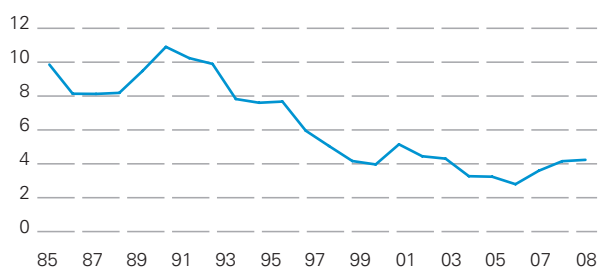
1995 = 100, gedefleerd met cpi



Bron: Thomson Financial en BIS.

Grafiek 2 Kapitaalmarktrente eurogebied (5-jaars)

Procenten



Bron: Thomson Financial.

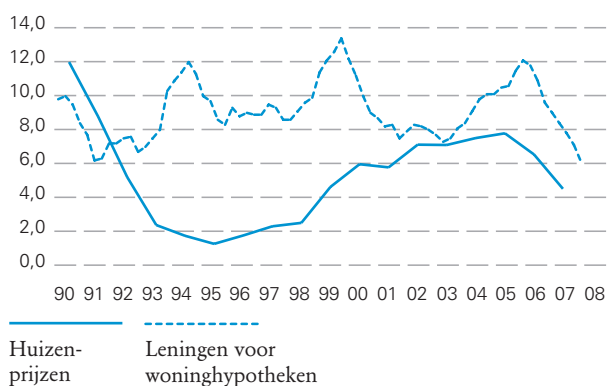
2006 begon ook de vraag naar hypotheekrenten geleidelijk af te nemen. De groei daarvan daalde in het eerste kwartaal naar een gematigde 6% per jaar.

Grote verschillen tussen Europese woningmarkten

In de EU-landen blijken zowel de langdurige hausseperiode als de daarop volgende omslag samen te hangen met het beloop van de hypotheekrente. Niettemin zijn er ook belangrijke verschillen tussen landen aan te geven (Tabel 1). Ten eerste verschillen de Europese landen in de omvang van het eigenwoningbezit, afgemeten aan het deel van de huishoudens dat een eigen woning bezit in plaats van huurt. Nederland hoort met ruim 50% tot de landen met een relatief laag eigenwoningbezit. In de Angelsaksische landen en de landen rond de

Grafiek 3 Huizenprijzen en hypotheekrenten eurogebied

Procentuele jaarommutaties



Bron: ECB en Eurostat.

Tabel 1 Kenmerken woning- en hypotheekmarkten

In procenten

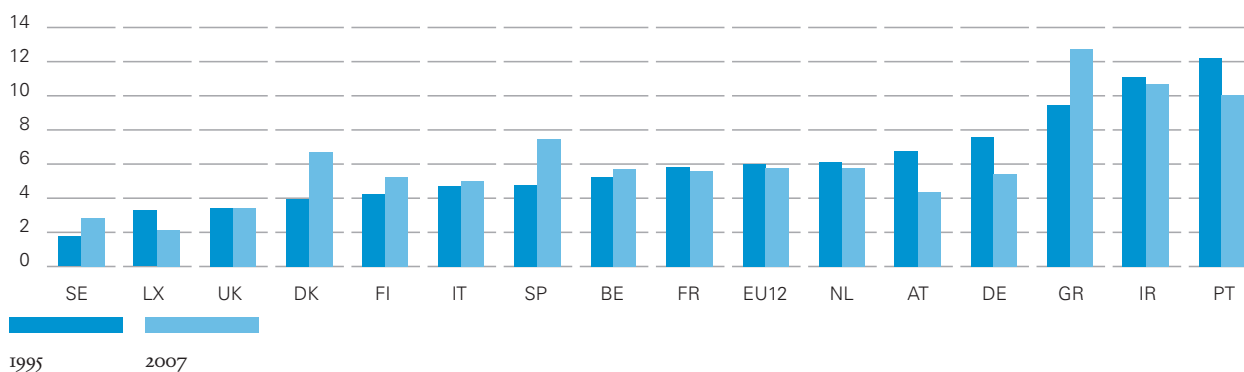
	Eigen woningbezit	Hypotheek met variabele rente	Hypotheekrenteaftrek
Spanje	86	98	nee
Italië	80	56	nee
Portugal	76	98	nee
Griekenland	75	-	gedeeltelijk
Ierland	75	83	ja
VK	70	54	nee
België	68	10	ja
Finland	58	97	ja
Oostenrijk	57	-	-
Frankrijk	57	20	nee
Denemarken	55	17	ja
Nederland	54	15	ja
Zweden	50	38	gedeeltelijk
Duitsland	43	72	nee

Bron: OECD 2004, EMF 2006.

Middellandse Zee ligt het eigenwoningbezit boven de 70%. Nederland kende vanaf 1990 de grootste toename van het eigenwoningbezit onder de hier onderzochte landen, die dus als een inhaalslag kan worden getypeerd. Ook zijn er grote verschillen binnen Europa in het percentage hypotheekleningen met een variabele rente (minder dan een jaar). Dit is van invloed op de mate waarin renteveranderingen doorwerken in de vraag naar koopwoningen. In Nederland ligt het aandeel van deze leningen op 15%, tegen bijna 100% in Spanje, Portugal en Finland. Ook in Ierland, het VK, Duitsland en Italië vormen leningen met variabele rentes de meerderheid. De dalende rente heeft daardoor vooral in landen als Spanje en Portugal in verhouding een sterke impuls gegeven aan de huizenprijzen. Omgekeerd zal de sinds kort weer afnemende betaalbaarheid vrij snel doorwerken in de vraag naar koopwoningen in landen met overwegend hypotheekleningen met een variabele rente. Een derde punt van onderscheid tussen Europese landen vormt de mate waarin de betaalde hypotheekrente aftrekbaar is voor de inkomstenbelasting. Aftrekbaarheid beperkt de mate waarin een renteverandering van invloed is op de betaalbaarheid van woningen. In een aantal landen bestaat volledige of gedeeltelijke renteaftrek. Daar zal een hogere hypotheekrente in verhouding een kleiner neerwaarts effect op de betaalbaarheid van een koopwoning en daarmee op de huizenprijs hebben.

Grafiek 4 Investerings in woningen

Procenten bbp



Bron: Eurostat en OECD.

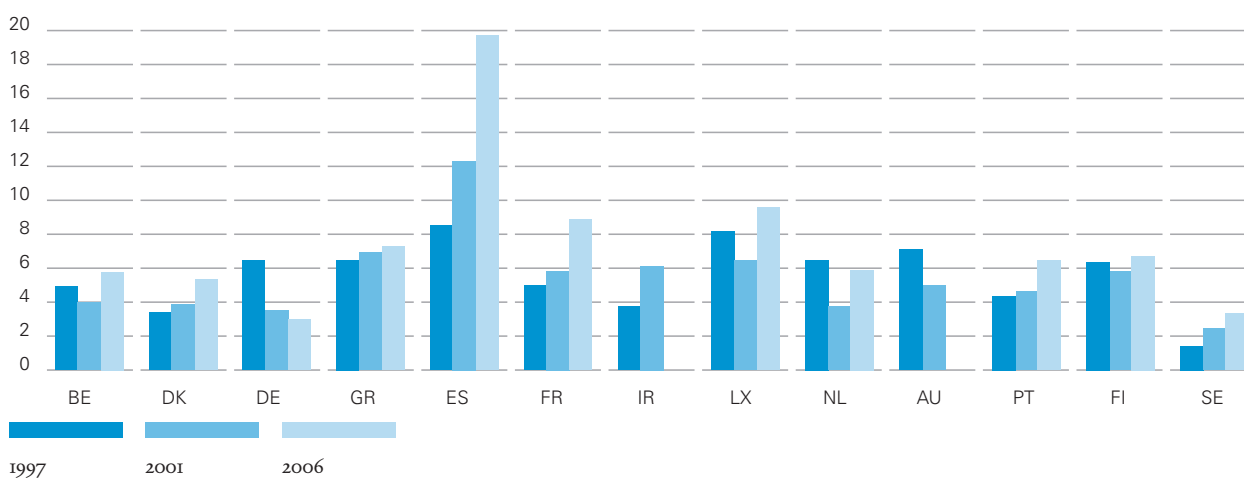
Naast de verschillen in Tabel 1, zijn er binnen Europa grote verschillen in de recente toename van de nieuw gebouwde woningen. Hoewel in alle landen sinds 1995 meer woningen zijn gebouwd, loopt de jaarlijkse stijging daarvan per land uiteen. In Nederland liep de nieuwbouw tussen 1995 en 2005 zelfs fors terug. Grafieken 4 en 5 laten zien dat er grote verschillen zijn in de nieuwbouw sinds 1996. In Denemarken, Spanje en Griekenland is de nieuwbouw het meest toegenomen. Vooral in Spanje en Ierland heeft de woningbouw een aanzienlijk aandeel in het bbp, van meer dan 10%, tegen bijvoorbeeld 6% in Nederland. Gemeten naar de toename van het

aantal bouwvergunningen springt Spanje eveneens in het oog. Tussen 1997 en 2006 was er ruim een verdubbeling van het aantal verleende bouwvergunningen, waarbij is gecorrigeerd voor de bevolkingstoename. Dit vormt een groot contrast met Nederland, maar ook met België, Duitsland en Oostenrijk, waar het aantal vergunningen nauwelijks veranderde.

Het is te verwachten dat de toekomstige prijsontwikkeling het meest onder druk staat in landen waar in korte tijd veel gebouwd is, veelal op grond van de verwachting dat de prijsstijgingen wel door zouden gaan. Vooral in Spanje en Portugal zijn de afgelopen jaren

Grafiek 5 Verleende bouwvergunningen

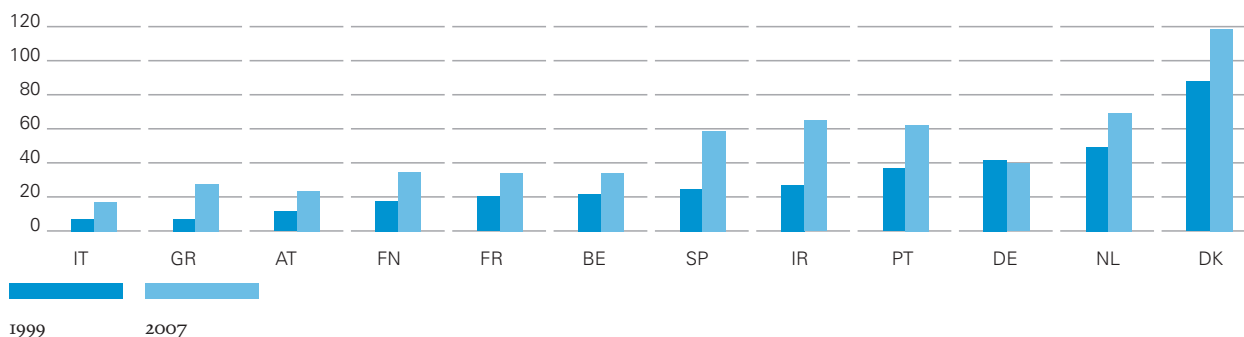
Aantal nieuwbouwwoningen per 1000 inwoners



Bron: European Mortgage Federation en CBS.

Grafiek 6 Hypotheekschuld

Als percentage van het bbp



Bron: ECB en Eurostat.

met het oog daarop veel extra woningen gebouwd. In die omstandigheden is de kans groot dat de nieuwbouw te ver doorschiet en dat de prijzen in korte tijd weer omlaag gaan, met het gevolg dat de nieuwbouwwoningen versneld of opnieuw op de markt komen. Een vergelijkbare situatie doet zich voor in het VK en Ierland, waar een sterke toename is te zien van woningen die door particulieren werden gekocht met de bedoeling ze te verhuren, de zogenoemde *buy-to-let* markt. Ook deze markt is afhankelijk van de mate waarin het verwachte rendement realistisch is. Bij een tegenvallende realisatie van de vraag en de prijzen komt een in verhouding grote hoeveelheid extra woningen op de markt, met een drukkend effect op de prijzen.

Vooruitblik: uiteenlopende kwetsbaarheid van huizenprijzen

Al met al verschillen de omstandigheden sterk van land tot land, zowel op het gebied van hypotheek als bij het beschikbaar komen van nieuwe woningen. Deze verschillen zullen een belangrijke invloed hebben op de verdere ontwikkeling van de huizenprijzen. In vrijwel alle Europese landen bevinden de huizenmarkten zich nu in een fase waarin de betaalbaarheid van koopwoningen afneemt. De aanhoudende kredietcrisis zal het proces van afnemende betaalbaarheid naar verwachting alleen maar versterken. Door deze gemeenschappelijke invloeden vertonen de Europese huizenprijzen een overeenkomstig beloop, met een afvlakking van de tot voor kort forse prijsstijgingen. Naar verwachting zal de betaalbaarheid in de toekomst verder afnemen. De besteedbare inkomens staan onder neerwaartse druk

door oplopende inflatie en minder gunstige groeivoorzichten. Tegelijkertijd staan de hypotheektarieven onder opwaartse druk en worden banken minder gul in het verstrekken van krediet. In welke mate deze ontwikkelingen – hogere rente, afnemende inkomensgroei en krappere kredieten – de prijzen verder onder druk zullen zetten, hangt af van de lokale omstandigheden. De omstandigheden zijn het minst gunstig in Spanje, Portugal, het VK en Ierland. Deze landen kennen een hoge rentevariabiliteit en een in het verleden sterk doorgeschoten woningaanbod. Dit blijkt ook uit de hypotheekschuld, die in deze landen naar verhouding hoog is opgelopen, hoewel daar ook fiscale factoren aan ten grondslag liggen, zoals in Denemarken en Nederland (Grafiek 6). Daarnaast zijn er landen waar de neerwaartse prijsdruk enigszins wordt gedempt. Dit zijn vooral landen met relatief veel hypotheek met een vaste rente. Binnen deze groep is het risico van een prijscorrectie nog wat kleiner als tegelijkertijd geldt dat het woningaanbod niet te sterk is doorgeschoten. Tot die landen behoren België, Oostenrijk en Nederland.

Ook al is de huizenmarkt in deze laatste groep landen het minst kwetsbaar voor afnemende betaalbaarheid en beschikbaarheid van krediet, dit sluit niet uit dat een eenmaal ingezette neerwaartse prijsontwikkeling zichzelf kan versterken. Zo zet een afkoelende huizenmarkt de bouwsector in een land onder druk, wat weer een negatieve invloed heeft op de inkomens en daarmee op de vraag naar woningen. Daarnaast gaan huishoudens minder besteden bij stagnerende of lagere woningprijzen, het vermogens-effect. Tot slot speelt de financiële sector een rol. Financiële instellingen kampen bij stagnerende huizenprijzen met een afnemende onderpandswaarde, wat een rem zet op hun verdere kre-

dietverlening. Ook de sterkte van deze terugkoppelingsmechanismen hangt voor een belangrijk deel af van de lokale situatie.

Op veel gebieden is binnen Europa sprake van convergerende economische ontwikkelingen, met name sinds de start van de EMU. Wegens het belang van lokale omstandigheden op de woningmarkten hoeft een dergelijke convergentie niet op te treden bij de huizenprijzen. Integendeel, hoewel er onmiskenbaar een brede kentering op de Europese woningmarkten plaatsvindt, zal de uitwerking daarvan op de huizenprijzen divergeren.