



Hartelijk bedankt voor de uitnodiging. Het is leuk om hier te zijn.

Vandaag wil ik mijn gedachten met jullie delen over de ontwikkelingen op de markt van koopwoningen. En waar gaan we naartoe: Quo vadis?

# Agenda

1. Impact woningmarkt op financiële stabiliteit en maatschappij



2. Stijgende rente en woningmarkt



3. Wenselijke hervormingen van de woningmarkt



De presentatie bestaat uit **drie onderdelen**.

Eerst kijk ik naar de impact van hypothecaire financiering en woningmarkt op de financiële stabiliteit en de maatschappij. Vervolgens zoom ik verder in op de stijgende rente en de effecten op de woningmarkt. Tot slot kijk ik naar oplossingsrichtingen.

Indien u de gepresenteerde grafieken nog een keer wil zien, kunt u deze presentatie op de website van DNB terugvinden.

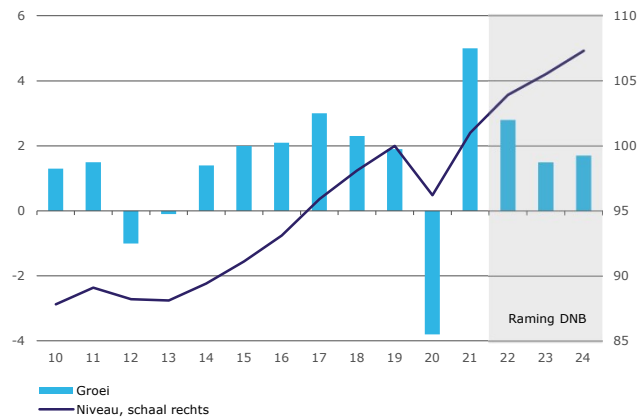
# 1. Impact woningmarkt op financiële stabiliteit en maatschappij



# Toegenomen onzekerheid

## Nieuwe shock treft economie na herstel uit pandemie

Volume; procentuele mutaties jaar op jaar en index 2019=100



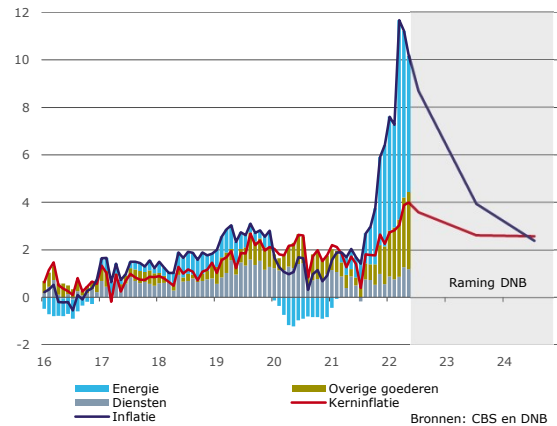
Bronnen: CBS en DNB

DeNederlandscheBank

EUROSYSTEEM

## Oplopende inflatie in Nederland

Procentuele mutaties jaar op jaar en bijdragen in procentpunten



Bronnen: CBS en DNB

We leven in een totaal andere wereld dan een half jaar geleden. **Onzekerheid is toegenomen** door een samenkomst van een oorlog op het Europese continent, de hoge inflatie en het staartje van een coronapandemie. Voordat ik over de ontwikkelingen op de woningmarkt praat, wil ik daarom beginnen met een schets van de macro-economische omgeving waarbinnen ook partijen op de woningmarkt zich bewegen.

De Nederlandse economie en financiële sector hebben de gevolgen van de pandemie **tot nu toe goed doorstaan** en de oorlog in Oekraïne heeft voornamelijk een **beperkte directe impact** op het financiële systeem gehad. De Nederlandse economie herstelde in 2021 krachtig uit de coronarecessie en het bbp bevond zich in het eerste kwartaal van 2022 weer 3% boven het niveau van eind 2019. De economie staat inmiddels echter onder druk door externe ontwikkelingen (zie figuur Links).

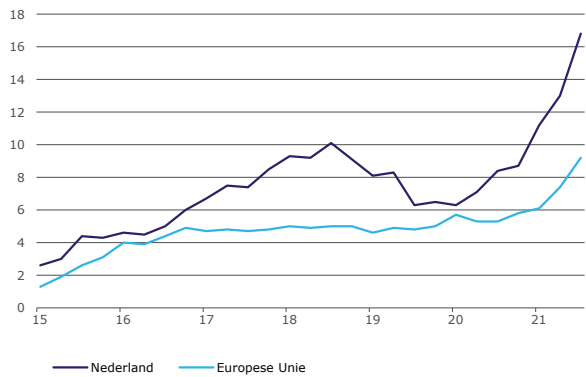
De oorlog raakt de Nederlandse economie op dit moment vooral via **hogere energieprijzen** en aanbodverstoringen op grondstofmarkten. De prijzen op energie- en grondstofmarkten zijn sinds de Russische invasie naar recordhoogtes gestegen. Met name door de hogere

energieprijzen loopt de inflatie flink op (zie figuur Rechts). De HICP-inflatie bedraagt over 2022 naar verwachting gemiddeld 8,7% en zal pas in het laatste kwartaal duidelijk afnemen tot ongeveer 6%. Het oplopen van de inflatie in Europa heeft tot een stijging van de marktrente geleid.

# Woningmarkt blijft oververhit

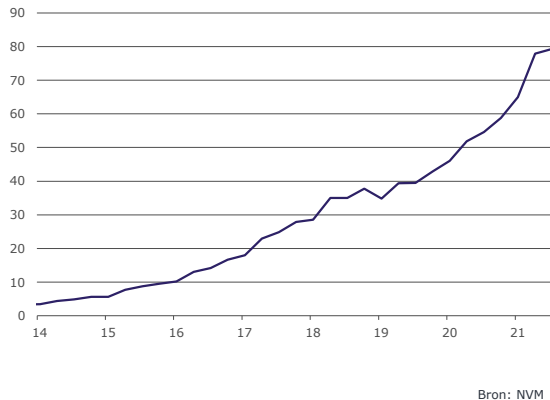
## Huizenprijzen zijn sterk gestegen...

Procentuele mutatie (j-o-j)



## Overbiedingen zijn de norm

Percentage boven de vraagprijs verkocht



DeNederlandscheBank

EUROSYSTEEM

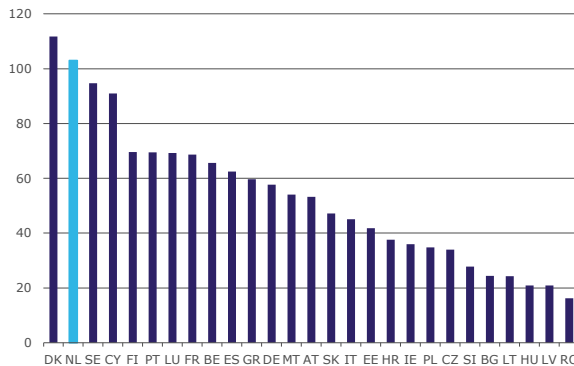
Jullie zijn allemaal wel bekend: **huizenprijzen in Nederland zijn de afgelopen jaren sterk gestegen**, recentelijk ook in vergelijking met andere Europese landen (zie figuur Links). Sinds het dieptepunt in 2013 zijn de landelijke huizenprijzen nagenoeg verdubbeld. De woningmarkt is door de pandemie nauwelijks geraakt. Sterker nog, het landelijke jaargroei cijfer is sinds het begin van de pandemie meer dan verdrievoudigd, van 6,6% in februari 2020 naar meer dan 20% op dit moment. De recordhoge prijzen wijzen op **oververhitting**.

Als gevolg van het beperkte aanbod en aanhoudend sterke vraag is de gemiddelde verkooptijd gedaald tot 23 dagen en lag de **verkoopprijs voor 80% van de transacties boven de vraagprijs eind 2021** (zie figuur Rechts). Overbieding is de norm. Tijdens vorige perioden van sterke prijsstijgingen zagen we niet eerder zulke bereidheid tot overbieden. Al zie ik ook de berichten van makelaar dat het recentelijk iets minder aan het worden is. Historisch gezien is de markt echter nog steeds zeer krap.

## The good, the bad and the ugly

NLse huishoudens hebben relatief veel schulden

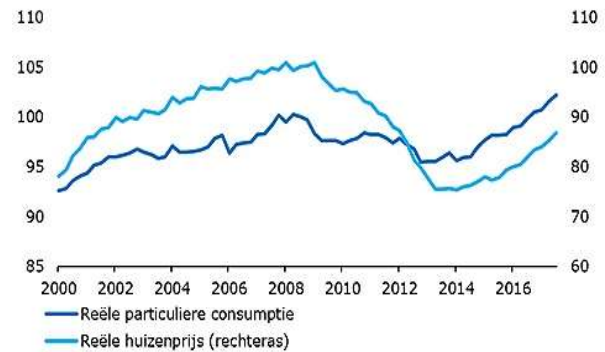
Procenten bbp (2020)



Bron: Eurostat

Huizenprijzen beïnvloeden consumptie

2008K3=100



Bronnen: CBS en DNB

DeNederlandscheBank

EUROSYSTEEM

De sterk gestegen huizenprijzen hebben belangrijke gevolgen voor de financiële stabiliteit en maatschappij.

**The Good:** Het goede nieuws voor het systeemrisico is dat een omslag op de woningmarkt niet direct tot het verhoogde kredietrisico van hypotheekportefeuilles leidt. **Nederlandse banken lijden nauwelijks hypothecaire verliezen** door de overheidsgaranties, een hoge betalingsmoraal en de in Nederland zeer sterke juridische positie van schuldeisers in het geval van wanbetaling. Bovendien zien we dat **de groei van de hypothecaire kredietverlening** – zeker afgezet tegen de huizenprijsstijging – de afgelopen jaren **relatief beperkt is gebleven** ten opzichte van de aanloop naar de 2007-08 crisis. Misschien nog wel belangrijker is dat de banken op dit moment beter gekapitaliseerd zijn.

**The Bad:** Het slechte nieuws is dat **een indirecte impact van een huizenprijscorrectie** op het systeemrisico groot kan zijn. De schuldpositie van Nederlandse huishoudens, die bijna geheel uit hypotheekschulden bestaat, is met meer dan 100% van het bbp (103% in 2020) na die van de Denen (112%) de hoogste van Europa, zie de linker figuur.

De **huizenprijzen en consumptie** van huishoudens zijn in **Nederland relatief sterk verbonden**. Woningeigenaren, vooral die met hoge schulden zullen in reactie op een eventuele prijsdaling sneller aflossen om onderwaterstand te voorkomen en hun consumptie verlangen en dat remt de economische groei.

**The Ugly:** Het ontwikkelingen op de woningmarkt pakken misschien nog wel slechter uit voor de 'outsiders'. De oververhitting zorgt voor **een tweedeling in de maatschappij**. Woningbezitters - insiders - genieten flinke fiscale voordelen. Als je geen huis hebt en teveel verdient voor een sociale huurwoning, krijg je deze voordelen niet. Een huurder met spaargeld of ander vermogen wordt immers wél belast. Dit staat de toegankelijkheid – en daarmee inclusieve woningmarkt – in de weg, en leidt ook nog eens tot onbedoelde vermogensongelijkheid.



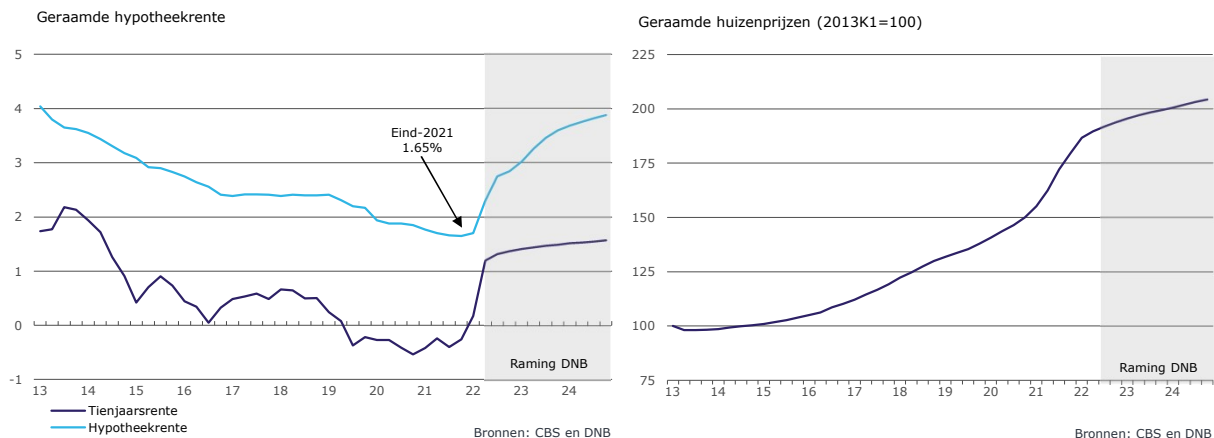
## 2. Stijgende rente en woningmarkt



# Stijgende hypotheekrente en prijsgroei

Oplopende hypotheekrente drukt prijsgroei

Prijzen stijgen naar verwachting licht door vanwege robuuste arbeidsmarkt



DeNederlandscheBank

EUROSYSTEEM

Het zal jullie als hypotheekadviseurs niet ontgaan zijn. Na een jarenlange daling van de hypotheekrente, **stijgen de aangeboden hypotheekrentes in de markt**. Wereldwijde onzekerheden, hoge inflatie en verkrappend monetair beleid liggen hier ten grondslag aan. In de laatste maanden van 2021 was de gemiddelde gewogen hypotheekrente van nieuwe hypotheekcontacten verstrekt door banken 1,65%, wat het door ons laagst gemeten rentegemiddelde was. Ik verwacht dat de stijging van de aangeboden hypotheekrentes op de markt binnenkort ook sterker in onze statistieken terug te zien zijn.

**Let op:** de hypotheektarieven die wij gebruiken slaan op de gemiddelde tarieven zodra ze op de balans van de bank terecht komen – waardoor deze achterlopen op aangeboden tarieven. Naast de vertraagde doorwerking van tariefaanpassingen worden stijgingen van de hypotheekrente ook gedempt doordat huishoudens vaker kiezen voor een kortere rentevaste periode. Omdat korte rentes doorgaans lager zijn dan lange, dempt dit de gemiddelde rente op nieuw afgesloten hypotheekcontracten. **Uit ons model blijkt inderdaad dat de hypotheekrente fors oploopt in de komende periode** (zie figuur Links).

Maar wat voor effect gaat dit hebben op prijsgroei? Hierover speculeren is gevaarlijk, want het verleden leert dat de Nederlandse woningmarkt zich niet makkelijk laat voorspellen. Een in de samenleving veelgenoemde oplossing voor de problemen op de woningmarkt was dat de ECB haar ruime monetaire beleid moest afbouwen, zodat de hypotheekrente op de markt ook weer zou stijgen. De sterke prijsgroei zou dan afkoelen en de woningmarkt weer toegankelijk worden. Zo eenvoudig is het helaas niet. **Enig prijseffect zeker mag zeker worden verwacht en een afkoeling met de huidige prijsgroei in mijn ogen ook positief zou zijn.** In onze meest macro-economische ramingen ramen we de hypotheekrente op basis van ECB-uitgangspunten van kapitaalmarktrentes en we ramen ook de huizenprijsontwikkeling.

We moeten echter niet vergeten dat we van een j-o-j prijsgroei afkomen van +20% en onze arbeidsmarkt nog steeds historisch krap is. Vandaar dat we – ondanks de stijging in de hypotheekrente – nog steeds een licht positieve huizenprijsgroei ramen. **Gemiddeld genomen zijn de prijzen in 2022 naar verwachting 13,9% hoger dan in het jaar ervoor** (zie figuur Rechts). Dit is grotendeels een prijsstijging die in de loop van 2021 en in de eerste maanden van 2022 is gerealiseerd. Zelfs als de huizenprijzen na het eerste kwartaal van 2022 gelijk zouden blijven komt de prijsstijging voor het hele jaar door dit overloopeffect uit op 11,6%. **Voor 2023 en 2024 is de verwachting dat de huizenprijzen gematigd doorstijgen met 3,7% en 2,5%.** Om dit in perspectief te plaatsen: de inflatie ligt de komende jaren boven de ECB-doelstelling van 2%, waardoor de reële huizenprijsgroei met deze cijfers ongeveer op 0% uitkomt.

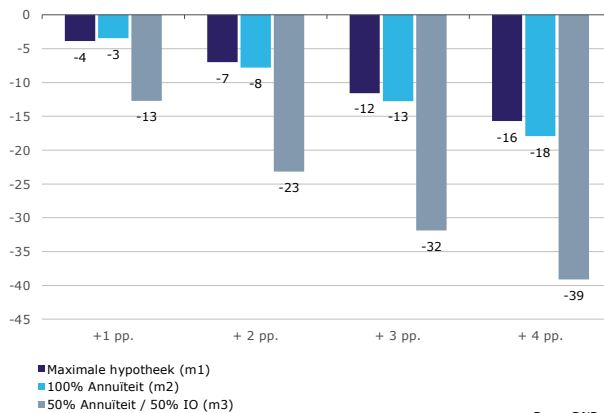
# Stijgende hypotheekrente en betaalruimte

De stijgende rente drukt de betaalruimte

De maximale ruimte daalt bij een stijging van de rente met 2 p.p. met ongeveer 7%

De maandelijkse kosten van een 50-50 lening stijgen vooral hard: bij een stijging van 2 p.p. rente daalt de betaalbaarheid met 23%

Procentuele daling in betaalruimte na schok in hypotheekrente, 2013K1=100



DeNederlandscheBank

EUROSYSTEEM

De rente is dus fors opgelopen de afgelopen tijd. **Dat dit de leencapaciteit druk zal niet nieuw zijn voor jullie.** Hier laat ik zien hoe een oplopende rente de betaalcapaciteit van huishoudens drukt.

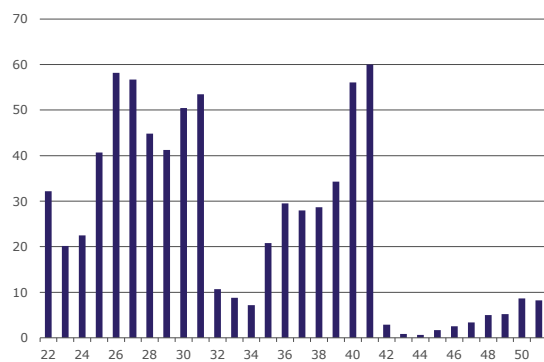
**Bij een stijging van 1 procentpunt daalt de maximale leenruimte gemiddeld genomen met ongeveer 4%.** Bij 2 procentpunt (wat we ongeveer hebben gezien sinds december) is dit 7% en dit loopt op tot 16% bij een rentestijging van 4 procentpunt. Omdat de maximale hypotheek wordt berekend middels de annuitaire toets, zijn de resultaten voor de tweede maatstaf min of meer gelijk.

Indien de hypotheeknemer **deels een aflossingsvrije hypotheek** zou nemen **daalt de betaalruimte uiteraard een stuk forser.** Bij 1 procentpunt is dit al 13%, bij 2 procentpunt 23% en bij 4 procentpunt maar liefst 39%.

# Herfinancieringsrisico

Een kwart van de schuld loopt komende vijf jaar af

Omvang hypotheekschuld in miljard EUR



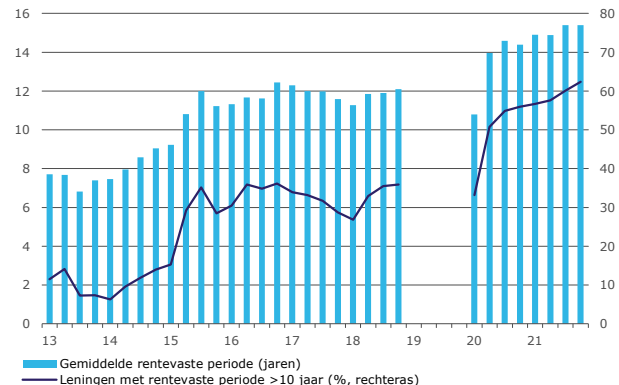
Bron: DNB loan level data

DeNederlandscheBank

EUROSYSTEEM

Nieuwe hypotheekleningen hebben vaak een lange rentevaste periode

Jaren; procenten



Bron: DNB loan level data

Huishoudens kunnen geconfronteerd worden met **herfinancieringsrisico's bij het aflopen van hun rentevaste periode** en - in het geval van aflossingsvrij - bij het aflopen van hun hypotheekcontract.

Op ongeveer 4 procent van de hypotheekschuld is een variabele rente van toepassing. Voor hen resulteert elke rentestijging in hogere maandlasten. Daarnaast loopt 23 procent van de uitstaande rentecontracten de komende vijf jaar af.

**Nederlandse huishoudens die recent een hypotheek hebben afgesloten, zetten echter de rente voor een steeds langere periode vast:** 60% van de nieuwe hypotheekleningen heeft een rentevaste periode van langer dan 10 jaar en de **gemiddelde periode is momenteel meer dan 15 jaar**. Dit is meer dan een verdubbeling ten opzichte van 2013. Een langere rentevaste periode geeft huishoudens langer zekerheid over de hypotheeklasten en verkleint de kans dat ze door een gestegen hypotheekrente hogere maandlasten moeten dragen. Dit betekent gelukkig dat er een hele grote groep is voor wie de rentestijging minder een probleem is.

### 3. Wenselijke hervormingen van de woningmarkt



## Wat kan DNB doen?

Macroprudentiële maatregelen om buffers banken te vergroten:

- Eerder aangekondigde maatregel ondergrens risicoweging hypotheekleningen ingegaan per 1 januari 2022
- Contracyclische kapitaalbuffer (CCyB) voor banken per mei 2023 naar 1%

Het kabinet gevraagd en ongevraagd advies geven over goed beleid

**Als DNB hebben wij de bevoegdheid op macroprudentiële maatregelen te nemen.** Dit doen wij in het algemeen om te zorgdragen voor voldoende hoge buffers van banken zodat zij schokbestendiger worden.

- De maatregel om een ondergrens aan risicoweging voor hypotheekleningen in te voeren is onverminderd van belang, omdat banken in de risicoweging van hypothecaire leningen onvoldoende rekening houden met bovengenoemde systeemrisico's op de woningmarkt. De sterke prijsstijgingen hebben via lagere schuldwaardeverhoudingen namelijk in verder dalende risicogewichten bij bancaire hypotheekverstrekkers geresulteerd. Tegelijkertijd is het leengedrag van huishoudens risicovoller geworden en is de oververhitting op de markt verder toegenomen. **DNB kondigde eerder dit jaar aan de ondergrens voor de risicoweging van hypothecaire leningen per 1 januari 2022 in te willen laten gaan, mits het economisch herstel zich voortzette. Nu aan deze voorwaarde is voldaan, heeft DNB definitief besloten tot invoering van de maatregel.** De maatregel zorgt ervoor dat banken een zeker minimum aan kapitaal aanhouden voor hun hypotheekportefeuilles, waardoor zij beter in staat zijn de

gevolgen van een eventuele correctie op de woningmarkt op te vangen.

- **DNB heeft op 25 februari een nieuw analytisch raamwerk voor het bepalen van de contracyclische kapitaalbuffer (CCyB) voor banken vastgesteld.** Het raamwerk monitort een scala aan indicatoren met betrekking tot de macro-economische omgeving, de staat van de financiële en niet-financiële sectoren en de financiële markten. Aan de hand van deze indicatoren en expert judgement wordt een algemeen risicobeeld gevormd. Op basis hiervan stelt DNB het bufferpercentage van de CCyB vast. Het uitgangspunt is een 2 procent CCyB in een standaard risico-omgeving (i.e. een situatie waarbij cyclische systeemrisico's noch bijzonder hoog noch bijzonder laag zijn). Hiermee beoogt DNB meer recht te doen aan de onzekerheid die inherent is aan het meten van cyclische systeemrisico's. Toen DNB in maart 2020 de systeemrisicobuffers voor ABN AMRO, Rabobank en ING verlaagde, kondigde zij tevens de intentie aan om de buffers te herstellen door een geleidelijke verhoging van de CCyB naar een niveau van 2 procent. **Voorlopig zetten we dus de stap naar 1%.**

Maar met macroprudentiële instrumenten kunnen de fundamentele problemen niet alleen aanpakken. **Wat wij verder kunnen doen is het kabinet gevraagd en ongevraagd advies geven of welk beleid goed of minder goed is.** Zie volgende slide.



## Wat adviseren wij?

Insider – Outsider problematiek aanpakken

Op korte termijn nog problematischer omdat prijzen hoog blijven en betaalruimte direct daalt

Meer aanbod is noodzakelijk om toegankelijkheid te vergroten

Not enough: pak ook structurele vraagfactoren aan en beëindig fiscale voordelen eigenwoningbezit

De oververhitting zorgt voor een tweedeling in de maatschappij. Je ziet dit nu heel duidelijk bij starters. Kopen is niet eenvoudig, en starters die in het vrije segment een woning huren zijn maandelijks meer geld kwijt dan starters die een huis hebben gekocht. Voor woningbezitters - insiders - zijn de problemen voorlopig minder groot. Door relatief lange rentevaste periodes is de betaalbaarheid voor veel bezitters op de korte termijn geen probleem. Op de lange termijn kunnen er uiteraard wel problemen zijn als de markt echt om zou draaien. Daarnaast genieten zij flinke fiscale voordelen. Daarbij doel ik op de expliciete subsidies zoals de hypotheekrenteaftrek, maar ook op de impliciete subsidies zoals het nagenoeg belastingvrij opbouwen van vermogen via de eigen woning.

**Voor de outsiders en starters in de nabije toekomst wordt het niet beter.** We hebben gezien dat de betaalbaarheid voor starters direct onder druk komt te staan, terwijl wij verwachten dat de prijzen voorlopig hoog blijven.

Uiteraard is **meer bouwen** belangrijk, want meer aanbod vergroot de toegankelijkheid. Het kabinet toont veel ambitie door de problemen aan de aanbodkant aan te pakken en dit is een goede zaak. Tekorten van

materialen en arbeid zijn momenteel een bottleneck zijn in het realiseren van voldoende woningen. Ook de stikstofproblematiek lijkt nog niet opgelost. Juist vanwege deze problemen is het **niet realistisch om te denken dat de problemen op de woningmarkt alleen via de aanbodkant kunnen worden opgelost**. Uiteindelijk leven wij in een relatief dichtbebouwd land waar aanbod tot op zekere hoogte star zal zijn.

Daardoor hebben **vraagschokken nou eenmaal een sterker effect op huizenprijzen**. Het is positief dat de verruimde schenkingsvrijstelling wordt afgeschaft, maar beleid rondom startersleningen, premie A woningen en het minder laten meetellen van studieleningen werkt averechts. Het is daarom ook zaak om naar vraagfactoren – zoals de fiscale subsidies – te kijken. Deze versterken namelijk de boom-bust cycli op de woningmarkt. Hierbij is het van belang op de fiscale voordelen voor eigenwoningbezit af te schaffen.

De “nieuwe box-3” kan hier goede aanknopingspunten voor bieden. **Ons advies sluit ook nauw aan bij de plannen van de grootbanken van vorige week dat ik vanochtend in een Blog heb aangemoedigd**. Wat ons betreft dekt het plan de economische consensus in Nederland: meer bouwen is belangrijk, maar niet genoeg.

Bedankt voor uw aandacht!

De presentatie is terug te vinden op de website van De Nederlandsche Bank (dnb.nl).

DeNederlandscheBank

EUROSYSTEEM