

Corona als katalysator voor de woningmarktcrisis anno 2020

Maartje Martens

Inleiding

Aanleiding voor dit schrijven was een uitnodiging van Paul van Liempt voor het interviewplatform [De Nieuwe Wereld](#). Het verzoek was mijn gedachten over de gevolgen van de coronapandemie voor de koopwoningmarkt toe te lichten. Uiteindelijk kon natuurlijk maar een deel van deze analyse verteld worden.

In de afgelopen twee maanden is veel veranderd en voor vrijwel alle betrokkenen op de woningmarkt is veel onzeker geworden. De uitkomst blijft ongewis. Ik wil enkel een poging wagen om hetgeen ik zie gebeuren op een rij te zetten. Mijn doel is te informeren zodat ieder zijn/haar eigen conclusies kan trekken. Geen verkoopverhaal of geruststellende “er is niets aan de hand” woorden of bemoedigingen dat het allemaal vanzelf weer goed komt, maar een zo neutraal mogelijke analyse waar u uw voordeel mee kunt doen. Of niet. Deze analyse is vanzelfsprekend niet volledig, maar u kunt met eigen ervaringen en berichten uit media en wetenschap zelf e.e.a. aanvullen of corrigeren.

Ik probeer allereerst een schets te geven van de verschillen tussen de koopwoningmarkt nu en in 2008. Te vaak wordt er vanuit gegaan dat het herstel van de laatste jaren een terugkeer was naar de periode voor 2008. Niets is minder waar, de koopwoningmarkt is sindsdien wezenlijk veranderd en daarvan gaan we nu de gevolgen zien.

Daarna volgt een kort overzicht van enkele aspecten waarin de crisis als gevolg van de coronapandemie verschilt met de financiële crisis van twaalf jaar geleden en vervolgens wat we daarvan nu kunnen merken op de woningmarkt.

Ter afronding een paar opmerkingen over de kans op een periode van dalende woningprijzen en hoe ik hoop dat deze veranderingen een positieve wending kunnen krijgen.

Dit alles is in korte tijd tot stand gekomen en niet in een volledig artikel uitgewerkt. Alle onderwerpen komen puntsgewijs aan de orde, soms kort en soms met wat meer uitweiding.

1. De koopwoningmarkt is nu een andere dan in 2008

Verschillen zijn o.a.:

A De term koopwoning is niet meer synoniem met eigenaar bewoner - omdat particuliere verhuurders via *buy-to-let* een belangrijke speler op de koopwoningmarkt zijn geworden. *Buy-to-let* was er altijd al, bijvoorbeeld ouders die woningen kochten voor studerende kinderen, maar speelde in de marge van de koopwoningmarkt. Sinds 2015 heeft *buy-to-let* de dynamiek van de koopwoningmarkt wezenlijk beïnvloed.

Factoren die een rol speelden bij de substantiële groei en invloed van *buy-to-let* op de koopwoningmarkt sinds 2014/5:

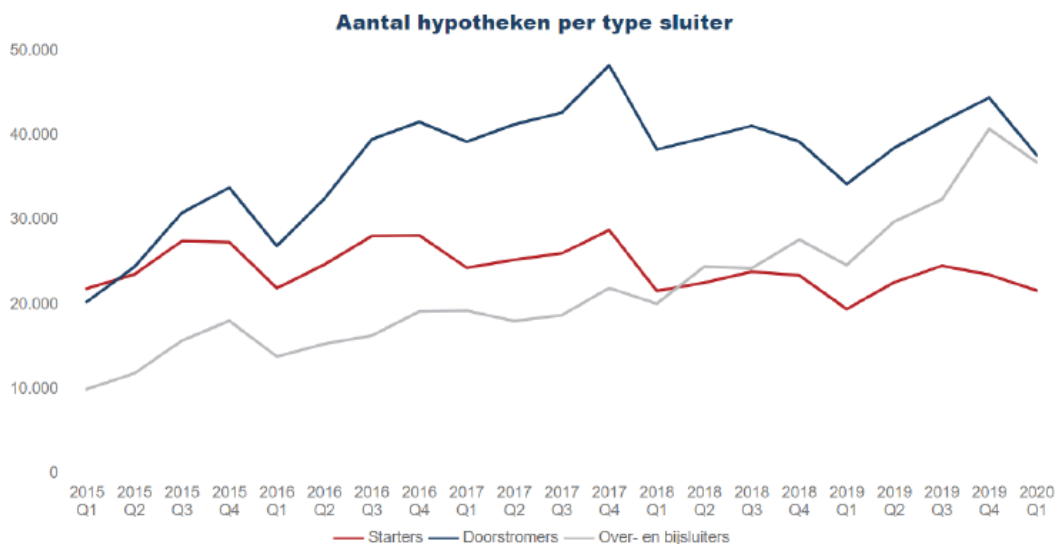
- Toename van de vraag naar huurwoningen als gevolg van
 - 1) toename binnenlandse en buitenlandse migratie en trek naar de steden van jongeren/studenten en expats/kenniswerkers;
 - 2) inzakken koopwoningmarkt sinds 2008 en onbetaalbaarheid van koopwoningen voor de meeste jongeren in steden;
 - 3) maatregelen die de liberalisering van de huurwoningmarkt versnelden (meer ruimte voor WOZwaardepunten in huurprijsbepaling in het gereguleerde segment, hogere huurprijsstijgingen en
 - 4) versmalling doelgroep sociale huursector die de toegang tot deze sector voor een grote groep afsloot.
- dalende rente als onderdeel van het monetaire beleid van centrale banken die spaarders/beleggers/zzp-ers zonder pensioenopbouw/mkb-ers etc *andere beleggingsopties doet zoeken draagt bij aan opkomst buy-to-let*
- Anders dan vòòr 2008 staan *buy-to-let* beleggers/investeerders, naast koopstarters, aan dezelfde kant van doorstroomketens. Dit betreft in eerste instantie (rond 2015) de onderkant van de koopwoningmarkt (starterappartementen) waarvoor door *buy-to-let* beleggers steeds hogere prijzen werden geboden. De significante toename van van *buy-to-let* spelers op de bestaande koopwoningmarkt markeerde het begin van woningprijsstijgingen en verkoopwinsten sinds 2008, verkoopwinsten die weer leidden tot woningprijsstijgingen in duurdere marktsegmenten.
- Min of meer tegelijkertijd met de opkomst van de *buy-to-let* beleggers winnen koopstarters terrein op de koopwoningmarkt. Dit ondanks de aanhoudend strengere hypotheekvoorwaarden (LTV en LTI) maar dankzij een verder dalende hypotheekrente en de verruiming van de schenkingsvrijstelling die de generatie-overdracht van financiële middelen tbv woningaankoop ruimhartig faciliteert. Met als resultaat dat steeds meer koopstarters (inmiddels ongeveer 1/3^e) hulp krijgt van familie/vrienden, die ongeveer de top 20% van financiering voor hun rekening nemen. Banken en andere hypotheekverstrekkers verminderen hun risico nu LTV ratio's vaker richting 80 à 90% van taxatiewaarden gaan.
- *Buy-to-let* concurreerde niet alleen met goedkope marktsegmenten, maar steeds vaker ook met het aanbod van meer luxe segmenten, bijvoorbeeld voor

vakantieverhuur, appartementsplitsing en/of verhuur aan expats. “Door verschillende beleids-maatregelen, waaronder ook de verhuurderheffing, ligt de focus van de meeste particuliere beleggers duidelijk op het vrije segment en dan met name op de dure huur”.¹ Verhuisketens beginnen nu vaker in de duurdere woningsegmenten dan toen voornamelijk koopstarters onderaan de verhuisladder stonden.

- Een andere trend die verhuisketens op de koopwoningmarkt verandert is *buy-to-hold*, wanneer woningeigenaren wel verhuizen maar hun oude woning gaan verhuren. Het komt nu ook vaker voor dat huizenbezitters hun overwaarde inzetten voor *buy-to-let*. Koopstarters zien daardoor niet alleen hun mogelijkheden afnemen om een betaalbare eigenwoning te vinden, maar zijn ook steeds minder vaak deel van verhuisketens op de koopwoningmarkt dan vòòr 2008.

Verhuisketens zijn nu anders: verhuurders kopen van doorstromers maar stromen -op termijn- zelf niet door. Verkoopoverwegingen van beleggers zijn afhankelijk van het beoogd rendement, niet van persoonlijke verhuiscwensen en dat is een wezenlijk andere drijfveer in een wezenlijk andere markt dan waarin eigenaar-bewoners opereren. In de koopwoningmarkt komen nu sinds een jaar of vijf beiden markten, eigenwoning- en particuliere verhuurmarkt, bij elkaar.

Onderstaande grafiek (en die betreft enkel hypotheekverstrekkingen) laat zien dat tussen 2015 en 2017 aantal doorstromers toeneemt (= eerst vooral inhaalvraag na de crisis van 2008) en daarna lijkt te stagneren. Het aantal koopstarters blijft echter na 2015 min of meer constant. Het aandeel daalt zelfs in 2020 naar 30%, het laagste niveau ooit! En woningaankopen door *buy-to-let*-ers worden een belangrijker onderdeel van verhuisketens op de koopwoningmarkt.



Bron: Kadaster, IG&H

<https://www.igh.com/nl/category/igh-hypotheekupdate/>

¹ Lennartz C, F Schilder en M van der Staak, *Particuliere verhuurders op de Nederlandse Woningmarkt*, PBL, november 2019

B (spaar)vermogens stromen de laatste vijf jaar de woningmarkt in, maar kredietrisico's nemen ook toe!

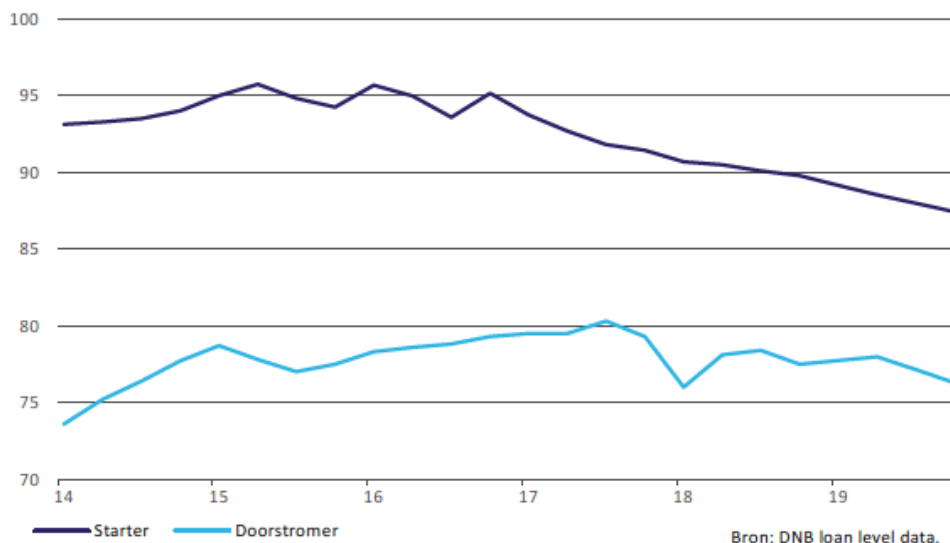
Een ander aspect waarin de koopwoningmarkt nu verschilt van voor 2008 betreft de financiering. Voor 2008 was in hoofdzaak de groei van hypotheekschuld debet aan huisprijsstijgingen, na 2008, of eigenlijk vanaf 2012/3, stroomt vooral vermogen via verschillende routes de koopwoningmarkt in:

- Via bijdragen ouders (generatie overdracht/(belastingvrije)schenking)
- via *buy-to-let* beleggers die eigen (spaar-, pensioen- etc) vermogen in huurwoningen beleggen. Dus niet *buy-to-let* investeerders/woningflippers. Deze financieren veelal met schuld en zijn meer op speculatieve winsten gericht dan op rendement op langere termijn.²
- via hypotheekmarkt: toename aandeel institutionele beleggers via regiepartijen

TOELICHTING: (met dank aan [Marcel Visser](#))

anno 2020 nemen eigenwoningkopers meer eigen vermogen mee, wordt er meer afgelost en zijn *loan to value* ratio's (LTVs) lager:

Figuur 6. Gemiddelde LTV van de nieuwe productie



Tegelijkertijd is er nog altijd sprake van een toename van kredietrisico's op de woningmarkt als gevolg van **structurele overtaxaties**:

[uit onderzoek van DNB blijkt](#) "dat de taxatiewaarde van woningen in bijna 95% van de gevallen gelijk aan of hoger dan de koopsom is. In bijna 60% van de gevallen is de taxatiewaarde hoger dan de koopsom. (..) Uit het DNB onderzoek blijkt dat overwaardering iets vaker

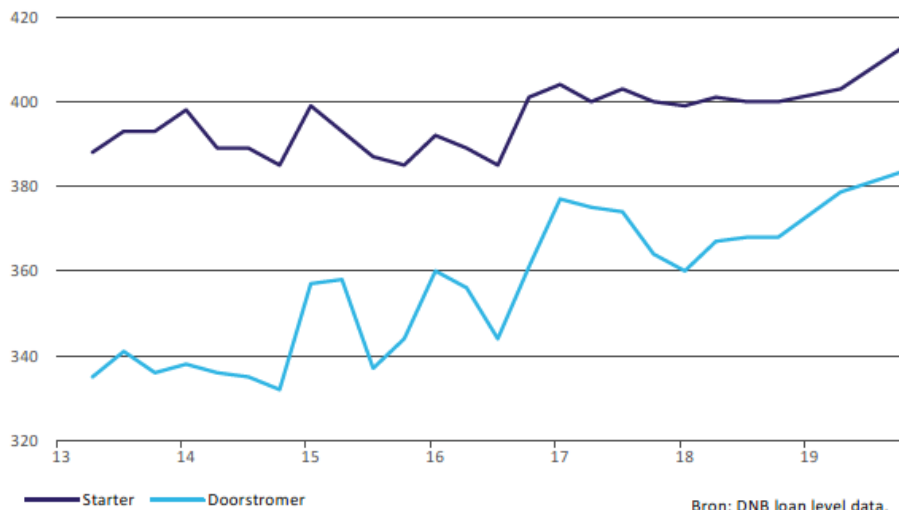
² het gaat nu even om een analytisch onderscheid tussen beleggers en investeerders, daartussen bestaat natuurlijk een grijs gebied. Zo spelen *buy-to-let* hypotheek juist een grotere rol bij *buy-and-hold* beleggers, terwijl woningflippers gebruik maken van 'projectfinanciering.

voorkomt bij starters dan bij doorstromers. (..) Er is dus sprake van een systematische overwaardering bij woningtaxaties. Ook lijkt het erop dat de waarde vaak niet onafhankelijk tot stand komt, maar wordt gebaseerd op de koopsom. Beide factoren werken oververhitting van de woningmarkt in de hand en ondermijnen de effectiviteit van de LTV-limiet. De LTV-limiet is immers aangescherpt om overkreditering te voorkomen, maar door de systematische overwaardering kunnen huishoudens toch te veel lenen. Als de getaxeerde woningwaarde structureel te hoog is, kan sprake zijn van overkreditering van huizenkopers en een onderschatting van het kredietrisico van hypothecaire leningen.”

Met name bij doorstromers is de gemiddelde *loan to income* ratio (LTI) substantieel toegenomen bij de nieuwe hypotheekverplichtingen die zij sinds 2015 zijn aangegaan (zie grafiek hieronder). Het toont de kwetsbaarheid van woningeigenaren bij dalend inkomen, bijvoorbeeld na pensionering of door economische gevolgen van de coronapandemie.

Ondanks de toename van het eigen vermogen als aandeel in woningaankopen maakt de combinatie van overtaxatie en overkreditering eigenwoningbezitters kwetsbaar voor dalende woningprijzen. Door de, in vergelijking met de periode voor 2008, gemiddeld lagere LTV ratio's zouden deze huishoudens mogelijk minder snel onderwater komen staan met hun hypotheek, maar risico's blijven reëel. Bijvoorbeeld door (fors) dalende inkomens. De keerzijde is dat het ontbreken van negatief vermogen voor banken/hypotheekfinanciers een prikkel zou kunnen zijn om huizen eerder te veilen omdat ze daarmee dit keer wel de hoofdsom kunnen terugkrijgen.

Figuur 8. Gemiddelde LTI van de nieuwe productie



Tegelijkertijd nemen *buy-to-let*-hypotheekleningen toe en worden riskant wanneer inkomsten uit verhuur de kosten hiervan niet meer kunnen dekken. Inkomsten die soms meetellen bij een andere hypotheekverplichting.

C Woningtekort

Het tekort aan woningen is momenteel veel groter dan in aanloop van crisis van 2008; de woningmarkt is nu krappere en meer overspannen. “Het woningtekort bedraagt in 2020 331 duizend woningen (4,2% van de woningvoorraad) en zal volgens de jongste huishoudensprognose – die nog dateert van voor de coronacrisis- mede door de terugval in de nieuwbouw tot 2025 verder oplopen.” (Aanbieding *Staat van de Woningmarkt 2020*) Dit tekort droeg bij aan spanningen op de koopwoningmarkt. In de aanloop naar 2020 nam het aanbod van koopwoningen behoorlijk af: nog maar 90.000 woningen werden te koop aangeboden op Funda, terwijl in september 2008 het woningaanbod al een tijd fors opliep, van 120.000 in 2007 naar 160.000 bij aanvang van de crisis. Door onzekerheid onder doorstromers nam toen ook daarna het woningaanbod verder toe. Een ander verschil is dat de transactieaantallen op de koopwoningmarkt tot voor kort erg hoog waren, terwijl deze in de aanloop naar 2008 afnamen.

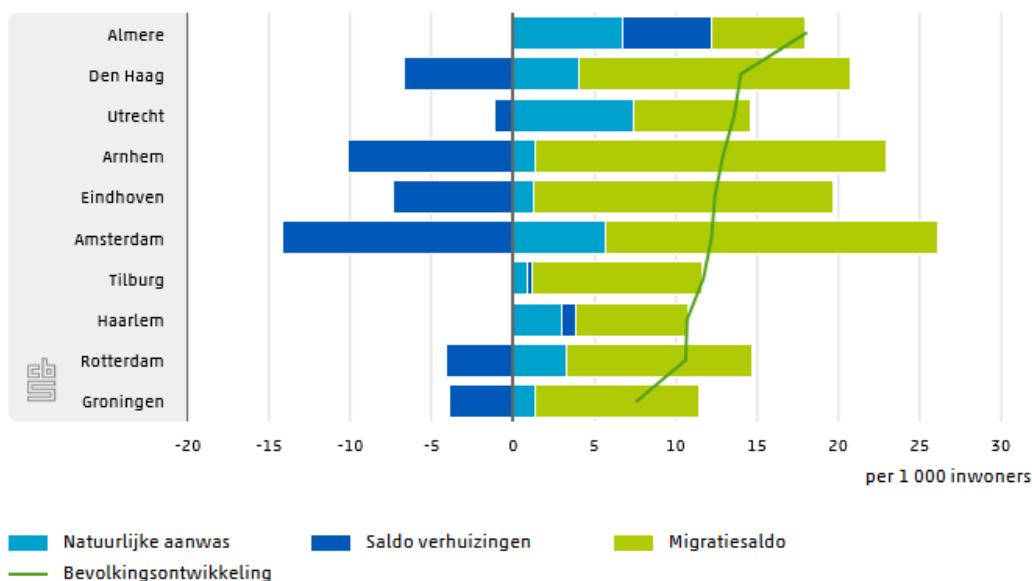
Het woningaanbod daalt door:

- Daling woningbouw (prijsstijgingen blijken allesbehalve een garantie voor meer woningbouw)
- Onttrekking woningvoorraad door groei vakantieverhuur
- Onttrekking betaalbare woningen via
 - o Verkoop sociale woningen
 - o BTL: verkamering en appartementsplitsing (= ook toevoeging woningvoorraad, maar van dure segmenten)

De woningvraag nam tegelijkertijd toe door:

Demografie: nationale, maar ook internationale immigratie was de laatste jaren DE groeimotor, mn in studentensteden, randsteden van bijvoorbeeld Amsterdam of in steden met veel hightech industrie, zoals Eindhoven e.o

Relatieve bevolkingsontwikkeling grootste groeiers, 2019*



*voorlopige cijfers tot 1 december

bron: CBS

Tussen 2015 en 2019 hebben er zich per saldo 410.500 personen uit het buitenland in Nederland gevestigd ([CBS](#)). Dit als gevolg van een opstomende (kennis)economie³ maar tevens medeveroorzaker van het oplopend woningtekort.

Sinds corona het dagelijks leven beheerst is het vooralsnog onzeker of deze immigratietrends zullen blijven doorgaan.

Factoren die vraag en aanbod op de woningmarkt beïnvloeden lijken sinds de laatste maanden nu sterk aan verandering onderhevig.

Niet alleen de woningmarkt verschilt nu ten opzichte van 2008, ook de ‘trigger’ van de crisis is een andere..

³ Het totaal aantal kenniswerkers – inclusief expats uit EU-landen – is de afgelopen vijftien jaar *gegroeid van 2,7 naar 4,2 procent van de beroepsbevolking*. Daarmee staat Nederland, na Finland, onderaan in Europa als vestigingsplaats voor internationaal talent. Dat moet snel meer worden, vindt staatssecretaris Mona Keijzer (Economische Zaken en Klimaat, CDA), die *in maart nog de Tweede Kamer meldde* plannen te ontwikkelen „om het vestigingsklimaat voor internationale kenniswerkers te versterken”. (NRC 8.6.20)

2. De coronapandemie leidt deze woningmarktcrisis anders in dan financiële crisis in 2008

A De huidige crisis begint niet bij financiële sector maar aan de vraagkant van de woningmarkt:

Als gevolg van de lockdown zijn verandering plotseling en heftig:

- Verlies van banen, inkomen en werkzekerheid
- Vertrek van buitenlandse migranten, zowel aan 'onderkant' (seizoenarbeiders) als 'bovenkant' (kennisswerkers/expats) van de arbeidsmarkt
- Vertrek van buitenlandse studenten; ook Nederlandse studenten keren nu mogelijk vaker ouderlijk-huiswaarts
- Het in een klap verdwijnen van de toeristenindustrie – mn merkbaar in steden als Amsterdam – betekent een grote aanslag op inkomsten uit vakantieverhuur en het vooralsnog onzeker in hoeverre herstel mogelijk zal zijn.

B Terwijl effecten in de eigenwoningsector onduidelijk lijken (zie punt 3 hieronder) zien we in de markt voor woningverhuur al direct reacties:

- Toename aanbod Kamerverhuurnet laatste 2 maanden + 44%
 - Toename huurwoningaanbod Pararius laatste 2 maanden: +27%
 - Forse daling vakantieverhuur leidt tot toename aanbod gemeubileerde huurwoningen en kamers, en van *shortstay* naar langere verhuurcontracten
- Nog onduidelijk is of dit leidt tot een groter aanbod van koopwoningen

C Er zijn minder mogelijkheden om in te grijpen/ de woningmarkt te ondersteunen:

- de rente kan niet veel lager (een stijging ergens in de komende jaren is eerder waarschijnlijk)
- LTV zal niet omhoog gaan, integendeel - leenvoorwaarden worden nog strenger en minder huishoudens komen in aanmerking voor een eigen koopwoning
- Mogelijkheden NHG al maximaal?

Hoewel, het Economisch Instituut voor de Bouwnijverheid (EIB) heeft al een wenspakket bij de overheid neergelegd waaronder:

- Rijksbijdrage startersleningen
- Tijdelijke verhoging NHG-grens [*Een tijdelijke verhoging van de NHG-grens van €310.000 naar €400.000.*]
- Opkoopfonds nieuwbouwwoningen [*Rijksbijdrage van €250 miljoen voor het opkopen van woningen in nieuwbouwprojecten. Met een verwacht verlies van 10% per woning kan in totaal €2,5 miljard aan nieuwbouwwoningen gekocht worden.*]
- Korting verhuurderheffing bij nieuwbouw huurwoningen

Ook een (tijdelijke) verlichting van de aflossingsverplichting voor bijvoorbeeld koopstarters zou kunnen helpen. Of ophoging van huurtoeslag zodat huurders de hoge huren kunnen blijven betalen.

Alle voorgestelde maatregelen vereisen wel een forse financiële injectie van dan wel garantstelling door de overheid. Onder welke omstandigheden en voorwaarden is dit effectief en verantwoord? En wie wil je helpen met welk doel? Dit is een discussie die eens serieus gevoerd zou moeten worden over de hele breedte van de woningmarkt.

3. Wat kunnen we gaan merken in 2020?

- a) **afname buitenlandse immigratie**, de motor van de Nederlandse bevolkingsgroei gedurende de afgelopen jaren:
- Expats/kenniswerkers blijven in grote getale weg en velen vertrekken huiswaarts <https://www.cbs.nl/nl-nl/nieuws/2020/21/bevolkingskrimp-in-begin-coronacrisis>. Dit heeft direct gevolgen voor de bovenkant van de verhuisketens in de steden.
 - Buitenlandse studenten vertrekken en terugkeer in vergelijkbare aantallen is eveneens onzeker
 - Hetzelfde geldt voor Buitenlandse seizoenarbeiders (o.a. met gevolgen voor vakantieparken)

De vraag is natuurlijk of dit blijvend of tijdelijk zal zijn en als het tijdelijk is in hoeverre migratiestromen weer op eenzelfde niveau gaan terugkeren?

Door demografische stilstand of zelfs krimp (afname immigratie icm hogere sterfte) **kan het woningtekort snel en mogelijk ook fors afnemen**, hetgeen de druk op woningmarkt bijvoorbeeld in de grote steden, kan doen verminderen.

- b) **dure verhuur stagneert** door negatief migratiesaldo expats, buitenlandse studenten en vakantieverhuur. Sommige verhuurders zullen huurprijzen en doelgroep huurders (tijdelijk) aanpassen, andere verkopen: meer koopaanbod, minder beleggingsvraag?
- c) **goedkope huursegment**: particuliere beleggers worden voorzichtiger en doen minder hard mee in dit starterssegment. Dit dreigde al als gevolg van de zogenaamde WOZ-cap (maximering WOZwaarde tot 33% van de huurprijsbepaling) waardoor bepaalde woningen (klein, laag energielabel) langer in de gereguleerde huursector blijven. Een dreigende daling van woningprijzen kan daar nog een schepje bovenop doen. Mogelijk voordeel is dat meer van deze woningen beschikbaar komen voor koopstarters met minder concurrentie *van buy-to-let-ers*
- d) volgens sommigen komt er een **scheiding tussen de speculanten** (korte termijn investeerders die rekenen op woningprijsstijgingen) **en beleggers**. De eerste zullen afhaken in een (dreigende) deflatoire woningmarkt omdat daarin immers op korte termijn weinig te halen valt.
- e) **de vraag naar betaalbare! huurwoningen zal fors toenemen** door oplopende werkloosheid / teruglopende inkomens, ook potentiële koopstarters zullen mogelijk langer blijven huren.
- f) doorstromers worden voorzichtiger, misschien nu al, of anders wel nadat ze merken dat verkooptijden oplopen. **Als doorstromers besluiten eerst te gaan verkopen ipv eerst te kopen komt er een aanbodexplosie** en kunnen we binnen een jaar weer wellicht fors meer huizen op Funda aangeboden zien?
- g) bij stagnerende doorstroming worden **dure nieuwbouwwoningen lastiger verkoopbaar**, terwijl tegelijkertijd het aanbod van bestaande woningen al toeneemt.

Daarmee stagneert nieuwbouw in alle andere nieuwbouwsegmenten omdat deze in de huidige grondprijsystematiek meeliften met de dure nieuwbouwsegmenten.

- h) aan het begin van de coronapandemie dreigde de rente fors te stijgen hetgeen leidde tot meer verkopen. Zowel kopers (lage financieringslasten) als verkopers (hogere verkoopprijzen) hoopten nog te profiteren van de nog lage rente.

Hypotheekrentestijgingen blijven voornamelijk beperkt, mede dankzij de voortzetting van monetaire financiering door ECB en van nieuwe economische steunoperaties door nationale overheden. Dit vermindert de paniek om woningen snel te verkopen.

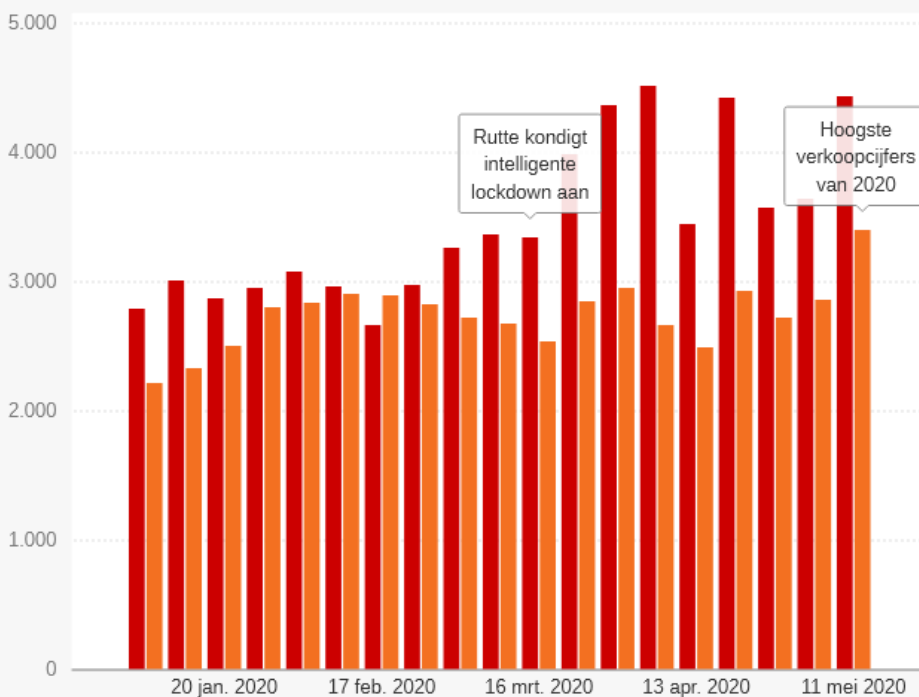
- i) **consumentenvertrouwen** daalt al, men verwacht prijsdalingen van huizen en zal deze afwachten. [ING Woonbericht](#): "Niet eerder daalde de ING Woonindex in een half jaar tijd zo sterk als nu. Met een daling van 12 punten komt de index in het tweede kwartaal met 91 punten uit onder de neutrale score van 100 punten."

- j) "Er staan nu veel meer woningen te koop dan voor de coronacrisis. **Het aanbod steeg met maar liefst 34 procent maar er worden ook meer huizen verkocht.** Dat blijkt uit data die Funda en de NVM voor het AD verzamelden: "de consument heeft het vertrouwen nog niet verloren." ([AD 27.5.20](#)).

Er worden inderdaad meer huizen verkocht (zie grafiek hieronder uit hetzelfde onderzoek), maar er worden naar verhouding ook veel meer woningen aangeboden. Volgens onderzoek van het ING (hieronder) heeft de recent gestegen woningverkoop te maken met vrees voor stijgende hypotheekrente (die in de praktijk best meeviel) en het nog beperkte woningaanbod.

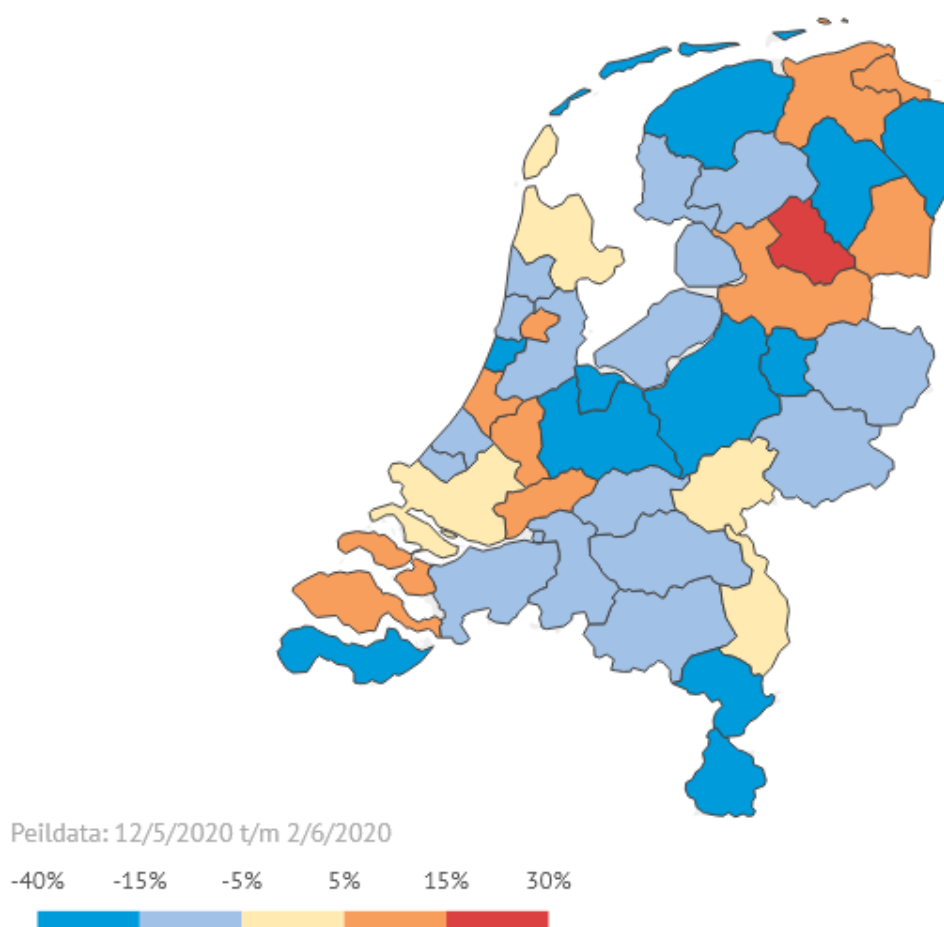
Er worden nu veel meer woningen aangeboden dan voor de crisis, verkoop blijft stabiel

■ Aantal te koop gezette bestaande koopwoningen ■ Aantal verkochte bestaande koopwoningen



- k) Ontwikkelingen in het aantal transacties geven, verdeeld over verschillende regio's, een gemengd beeld. Verkopen lijken te dalen in bijvoorbeeld dure regio's als Het Gooi en Bloemendaal, maar ook in zuidelijk Limburg, Zeeuws Vlaanderen of Oost Groningen.. . Is dit een indicatie dat de zowel de bovenkant als de onderkant van de koopwoningmarkt problemen beginnen te ondervinden, een trend die we vaker zien bij een neergaande woningmarkt? We zullen het moeten afwachten.

Vershil aantal verkochte woningen t.o.v. vorig jaar, per COROP-gebied



[bron: JduPont](#)

4. Gaan woningprijzen dalen?

[De Nederlandsche Bank](#) heeft aangekondigd in ieder geval een lichte prijsdaling van woningen te verwachten vanaf het najaar van 2020 en voor 2021, tezamen voor ongeveer 5%. De verwachting is gebaseerd op het verloop van een drietal fundamentele factoren, te weten de sterke afname van het consumentenvertrouwen, de oplopende werkloosheid en de lagere inkomensgroei. Verrassend genoeg ontbreekt in de analyse van DNB de factor demografie: immigratie van onder andere expats, kenniswerkers en studenten was immers de belangrijkste factor in de bevolkingsgroei gedurende de afgelopen jaren en was merkbaar van invloed op het aanjagen van de woningvraag in stedelijke woningmarkten (zie p 6). En minder verrassend, want dat ontbreekt in vrijwel alle woningmarktanalyses, noemt DNB ook niet de veranderende dynamiek van de koopwoningmarkt zelf door het wegvallen van doorstroming bij woningprijsdalingen en veranderingen in het woningaanbod als gevolg van mogelijke aanpassingen in de beleggings- en investeringsstrategieën van particuliere verhuurders.

Stagnatie in koopwoningmarkten begint doorgaans bij een toename van het woningaanbod. Vervolgens daalt het aantal verkopen en tot slot, maanden en soms een jaar later, beginnen woningprijzen te dalen. Aangezien de coronapandemie pas net is begonnen valt niet te verwachten dat woningprijzen nu al duidelijk zullen bewegen.

Bovendien stegen woningprijzen in het eerste kwartaal van 2020 fors in vergelijking met een jaar geleden, met ongeveer 10%. Maar er zijn tegelijk signalen dat het aantal overbiedingen in Amsterdam sterk begint te dalen (Colliers woningmarkt barometer, april 2020).

De doorstroommarkt is nu nog duidelijk in beweging, er wordt nog volop geboden en overboden. Deze markt is vergelijkbaar met een rijdende trein, de ingesloten 'pre-corona' angst om biedingen te verliezen in een krappe markt verdwijnt niet meteen en doorstromers die hun woning al goed verkocht hebben willen de volgende stap zetten.

Bijsturing begint wanneer het consumentenvertrouwen duidelijk afneemt en steeds meer woningeigenaren besluiten eerst te gaan verkopen en pas daarna gaan kopen. Het aanbod van koopwoningen van potentiële verhuizers die hopen nog mee te liften met de top van de woningmarkt zal dan opeens fors kunnen toenemen. Een significante toename van het aanbod koopwoningen is dan ook het eerste waarschuwingssignaal dat de markt kantelt naar een kopersmarkt en de doorstroommarkt in stukjes uiteen valt, ofwel segmenteert: woningtransacties zijn dan steeds minder vaak onderdeel van een wooncarrière, maar begin èn eind van de keten.

Bij een omkering naar een kopersmarkt dreigt vraaguitval in de luxe woningmarktsegmenten, waaronder nieuwbouw, die voor de verkoop van doorstromers (en hun verkoopwinsten) afhankelijk zijn. Recente [analyse van het EIB](#) bevestigt dit beeld. Het instituut verwacht een daling van investeringen in woningbouw met 10% in 2020 en voorziet aanpassingen in verkoopprijzen van nieuwbouwwoningen. "Prijsdaling zou tegenwicht kunnen bieden aan vraaguitval", echter "zolang de prijzen dalen verwachten (of vrezende) huizenkopers een verdere prijsdaling". Doorstromers zullen eerst willen verkopen en koopstarters kunnen nieuwbouw doorgaans niet betalen. Dit beeld wordt ook bevestigd door steeds meer benedenwaartse prijsaanpassingen in het aanbod van duurdere bestaande woningen in Amsterdam.

Wat de invloed zou kunnen zijn van *buy-to-let* op de verhuisdynamiek in de huidige koopwoningmarkt

Dit m.i. is een niet onbelangrijke vraag. Zou doorstroming net zo snel zou kunnen stilvallen als na 2008 het geval was, en de dynamiek van de koopwoningmarkt doen veranderen van een doorstroommarkt naar een markt die in stukje uiteenvalt, fragmenteert, of juist niet? Evenals starters staan *buy-to-let* kopers aan het begin (of eind – afhankelijk van het perspectief) van verhuisketens. Maar er zijn grote verschillen. Koopstarters zijn vaak jong met weinig eigen vermogen en beperken zich doorgaans tot de goedkoopste segmenten van de koopwoningmarkt. *Buy-to-let*-ers kopen eveneens van bestaande woningeigenaren maar in veel meer prijssegmenten, afhankelijk van het doel van de aankoop: verhuur aan expats, verkamering voor studenten, appartementsplitsing, etc. Omdat *buy-to-let*-ers (anders dan koopstarters) ook in duurere marktsegmenten actief zijn faciliteren ze verhuizingen van bestaande woningeigenaren in alle prijssegmenten. Doorstroomketens die beginnen (of eindigen) met *buy-to-let* in luxere segmenten kunnen korter zijn dan waar koopstarters aan een eind van de verhuisketen staan, zoals tot 2008 meestal het geval was. Verhuisketens zijn tegenwoordig sowieso al korter dan in de periode voor 2008.

De impuls die *buy-to-let* aan doorstroming geeft in een verkopersmarkt kan omkeren wanneer de vraag naar (dure) huurwoningen wegvalt, bijvoorbeeld als gevolg van het vertrek en verminderde toestroom van expats of buitenlandse studenten. Mogelijk met vergaande gevolgen voor de koopwoningmarkt. Lagere huurprijzen of kans op tijdelijke leegstand zijn ontwikkelingen die kooprijzen kunnen drukken en doorstroming van bestaande eigenwoningbezitters frustreren. Zoals *buy-to-let* een belangrijke bijdrage had bij de woningprijsstijgingen vanaf 2015, zou dan omgekeerd, dit segment ook kunnen bijdragen aan een versnelde prijsdaling?

In ieder geval is gebleken dat, anders dan de 1,3 miljoen eigenwoningbezitters met 'onderwater' hypotheek die dit in de nasleep van de financiële crisis stil ondergingen en zich niet verroerden tot het voorbij was, stemmen huurders met hun voeten: zij vertrekken, beëindigen huurcontracten als ze elders al dan niet tijdelijk goedkoper terecht kunnen of gaan terug naar hun land van herkomst. Hoe gaan verhuurders hier op reageren? Huren verlagen, verkopen, verlies nemen??

We weten het niet...

In een deflatoire of stagnerende woningmarkt staan starters, en nu ook *buy-to-let*-ers niet alleen aan het begin maar steeds vaker ook aan het eind van -de kortst mogelijke- verhuisketens. Bijvoorbeeld als verkopers verhuurder zijn of woningeigenaren die niet als koper doorstromen, maar kiezen voor een huurwoning (bijvoorbeeld om verdere prijsdalingen af te wachten) en de kopers koopstarters zijn. De dynamiek van de koopwoningmarkt is dan wezenlijk aan het veranderen. Woningprijzen worden dan meer en meer een afgeleide van het vermogen van de kopers en de financieringsvoorwaarden van hypotheekverstrekkers, naast eventuele overheidsgaranties en subsidies. (Eerdere) verkoopwinsten zullen steeds minder een rol gaan spelen. De lucht gaat uit de huizenmarkt, in ieder geval uit het eigenwoningsegment. Voor verhuurders gelden andere marktdynamieken.

Ter illustratie zouden alle eigenwoningbezitters zich straks kunnen afvragen of zij hun huidige woning met hun huidige inkomen en vermogen nu nog zouden kunnen financieren?

En dan niet aflossingsvrij, hetgeen doorstromers een structureel voordeel geeft in financieringslasten t.o.v. koopstarters, maar annuïtair. Het verschil is de luchtbel..

Wellicht illustratief is de paniek in hypotheekverstrekking die in het VK toesloeg aan het begin van de pandemie. [De regering schortte op verzoek van de banken met directe ingang alle woningtransacties op!](#) Tenzij kopers 40% met eigen geld konden financieren. Men had geen idee meer wat de reële waarde van een woning was zodra de economie in een vrije val terecht leek te komen. Inmiddels is deze maatregel ingetrokken omdat het vooral een *self-fulfilling prophecy* bleek. Maar het illustreert hoe onzeker financiers kunnen zijn over de reële tegenwaarde van hypotheekschuld.

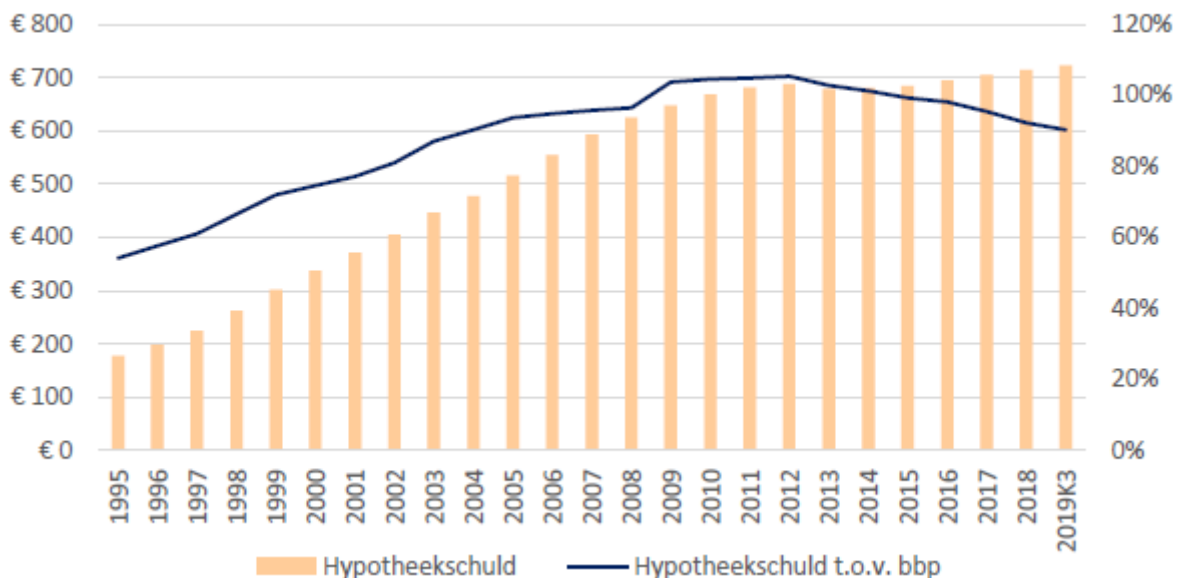
Maar voor wie is huisprijsdeflatie eigenlijk een probleem?

In principe alleen voor eigenaar-bewoners en hun financiers bij hoge -en aflossingsvrije- hypotheekschuld. Bij ruime overwaarde zijn de verkoopwinsten mogelijk geringer dan eerder gehoopt, maar andere koopwoningen zijn eveneens gedaald in prijs. Bij riante overwaarde is huisprijsdeflatie zelfs een voordeel als je de woningladder op wilt!

Voor verhuurders gelden andere wetten. Lagere woningprijzen gaan gepaard met lagere huren en dus minder rendement op de oorspronkelijk investering. Of men daar genoeg mee neemt is afhankelijk van het type verhuurder. Speculanten/korte termijn beleggers zullen een deflatoire woningmarkt verlaten terwijl beleggers die voornamelijk eigen vermogen inlegden mogelijk dit (tijdelijke) verlies voor lief (kunnen) nemen.

Zorgelijk is de enorm hoge en nog altijd licht toenemende hypotheekschuld van eigenwoningbezitters.

Figuur 1. Overzicht totale hypotheekschuld (in miljarden; data CBS)



Daarnaast maakt de laatste jaren *de buy-to-let* hypotheek een opmars. Toenemende concurrentie leidt tot versoepeling van deze leenvoorwaarden zoals hogere LTV ratio's, langere looptijden of deels aflossingsvrij. [Ook de beoordeling van het onderpand verschilt](#) per financier, 70 / 80% van de huurinkomsten is niet onwaarschijnlijk evenals bemoeienis

met wie de huurders zijn en onder welke voorwaarden verhuurd wordt. Mogelijk gaan financiers van *buy-to-let* hypotheke in de toekomst een grotere invloed uitoefenen op de koop- en particuliere huurmarkt. Meer onderzoek in deze lijkt mij wenselijk.

De rol van schaarste

Veel analytici vertrouwen erop dat een aanhoudend woningtekort helpt om woningprijzen te doen stijgen of in ieder geval hoog te houden. Dit is nog maar de vraag.

Ook in een krappe woningmarkt stijgen woningprijzen niet als:

- eigenwoningen uit inkomen en eigen vermogen (dus zonder verkoopwinsten) onbetaalbaar worden voor de meeste huishoudens:
 - 11x modaal inkomen is nu nodig om een nieuwbouwwoning te kopen en woningprijzen zijn gemiddeld 8x modaal.
- dure segmenten niet meer verkocht worden en deel worden van regulier aanbod
- Doorstroming stagneert en woningmarkt in deelsegmenten uiteenvalt
- Huurprijzen gaan dalen en/of leegstand toeneemt doordat bijvoorbeeld:
 - Buitenlandse immigratie stagneert
 - Vakantieverhuur op een laag pitje blijft
 - Vergrijzing leidt tot meer aanbod van bestaande woningen
 - Inkomens dalen, werkzekerheid afneemt en werkloosheid toeneemt
- Tot slot een citaat uit [Staat van de Woningmarkt 2020](#) dat voor zich spreekt: “De kredietcrisis toonde echter dat de vraag, ook bij een stevig woningtekort, kan wegvallen”.

Woningschaarste kan overigens tot zeer ongewenste situaties leiden zoals een verdieping van de maatschappelijke tweedeling waarbij degenen met weinig inkomen en vermogen vaker zijn aangewezen op woekerprijzen van huurwoningen, overbewoning, slecht onderhoud et cetera.

5. Tot slot een oproep:

Focus op het beschermen van de betaalbare woningvoorraad en laten we nadenken over een serieuze alternatieven zoals investeren in huisvesting als dienst

In tijden van crisis gaat alle aandacht naar het probleem van het woningtekort. Zo ook in het net verschenen *Staat van de Woningmarkt 2020* waarin het belangrijkste doel is de schaarste op te lossen door heel veel woningen te bouwen. Ditmaal 845 duizend woningen voor de periode 2020 tot 2030. Er wordt ook aandacht gevraagd voor specifieke groepen (starters, middeninkomens) en kwetsbare doelgroepen, maar deze groepen staan niet centraal in het voorgestelde beleid. Dit ondanks het feit dat de grootste woningtekorten doorgaans te vinden zijn in het betaalbaar woningaanbod voor deze specifieke en kwetsbare doelgroepen. Niet nieuwbouw, maar het behoud van betaalbare woningen in de bestaande woningvoorraad zou centraal moeten staan in het beleid, juist in tijden van grote tekorten. Nieuwbouw duurt te lang, voegt relatief weinig toe aan de woningvoorraad en wat er gebouwd zou moeten worden, waar en hoe (circulair, flexibel, adaptief) is momenteel onderwerp van veel onzekere factoren. De coronapandemie is hier zeker debet aan en leidt tot nieuw vragen: gaan we meer thuis werken, al dan niet buiten (grote) steden wonen, daalt de buitenlandse immigratie? Maar helaas domineert de fixatie op bouwen zoals we dat altijd al gewend waren, wordt de bestaande huurwoningvoorraad steeds duurder en is zelfs een tijdelijk stop op huurverhogingen is voor dit kabinet al niet bespreekbaar, terwijl een meerderheid van de 1^e Kamer dit wenst.

Het wordt tijd voor een serieus debat over anders financieren en bouwen, niet gericht op woningen als verhandelbaar product, maar op het proces van huisvesting als dienst, betaalbaar voor brede al dan niet kwetsbare doelgroepen. Daarover een volgende keer.

Delft, 15 juni 2020

Met dank aan Marcel Visser en Jasper Du Pont voor hun kritische opmerkingen en onmisbare aanvullingen op eerdere concepten. De verantwoordelijkheid van voorgaande tekst ligt natuurlijk bij de auteur.