

Effecten mogelijke rentestijging in de koopsector

*Marc Francke
Frans Schilder
Paul de Vries
Johan Conijn*

Paper 2018-01
Februari 2018



Effecten mogelijke rentestijging in de koopsector

*Marc Francke
Frans Schilder
Paul de Vries
Johan Conijn*

ASRE research papers ISSN 1878-4607

*ASRE Research Center | Amsterdam School of Real Estate | Postbus 140 | 1000 AC
Amsterdam | T 020 – 668 1129 | F 020 – 668 0361 | research@asre.nl*

Inhoudsopgave

Samenvatting	5
1 Inleiding	7
2 Kopen of huren bij een stijgende rente	8
2.1 Inleiding	8
2.2 De starter	9
2.3 De doorstromer uit de huursector	12
2.4 De doorstromer uit de koopsector	14
2.5 De zittenblijver	16
2.6 Niet onderzocht, maar wel belangrijk	19
2.7 Concluderend	19
3 Relatie hypotheekrentetarief, huishoudinkomen en leencapaciteit	21
3.1 Inleiding	21
3.2 Uitgangpunten financieringslastpercentages	21
3.3 Als de rente stijgt	23
3.4 Meerdere inkomens en de maximale hypotheek	25
3.5 Compensatie door stijging van de inkomens	27
3.6 Conclusie	27
4 Hypotheekrente en koopprijzen	28
4.1 Inleiding	28
4.2 Data	28
4.3 Resultaten	33
4.3.1 Landelijk woningprijsmodel	33
4.3.2 Toekomstscenario's	34
4.3.3 Regionaal woningprijsmodel	35
4.4 Conclusie	36
5 Slotbeschouwing	38
Literatuur	39
Appendix	40

Samenvatting

De huidige lage rentestand heeft een grote invloed op de koopwoningmarkt. Mede daardoor is het aantal transacties en de koopprijzen de afgelopen jaren sterk gestegen. De lage rentestand hangt samen met het monetaire beleid van de Europese Centrale Bank om de inflatie te laten toenemen. In meer of mindere mate is de huidige lage rentestand daarom als kunstmatig te betitelen. Een belangrijke vraag is dan wat de gevolgen zouden kunnen zijn als de rente stijgt en weer op een niveau komt zoals we in het verleden gewend waren. Het gaat dan om de invloed van een eventueel hogere rentestand op het aantal transacties en de ontwikkelingen van de koopprijzen.

De vraag is vanuit verschillende invalshoeken bezien en de belangrijkste bevindingen zijn als volgt.

- Als het gaat om de keuze tussen kopen of huren, is de verwachting dat een stijgende rente daar weinig invloed op zal uitoefenen. De reden hiervoor is dat de afweging om te kopen of te huren op de Nederlandse woningmarkt vooral institutioneel bepaald wordt. Vooral de hoogte van het inkomen is doorslaggevend of een woning wordt gehuurd of gekocht. Ook bij een stijgende rente zal de koopwoningmarkt voor veel huishoudens het enige reële alternatief zijn, omdat het in de praktijk vaak nog aan aantrekkelijke en betaalbare alternatieven ontbreekt in de vrije huursector.
- Een andere belangrijke factor is de invloed van een stijgende rente op de leencapaciteit van huishoudens. Als het hypotheekrentetarief stijgt, dan stijgt het financieringslastpercentage. De toename van het financieringslastpercentage heeft vervolgens direct invloed op de hoogte van de maximale hypotheek. Des te hoger de percentages, des te minder kopers kunnen lenen. Gemiddeld geldt dat de maximale hypotheeksom bij een hypotheekrentetarief van 5 procent, circa 8 procent lager ligt dan nu het geval is. Tegelijkertijd zal een eventuele toekomstige toename van de hypotheekrentetarieven samenvallen met een toename van de huishoudinkomens. De doorrekening van het regeerakkoord voor de periode 2018 – 2021 geeft een inkomenstoename van 3,1 procent per jaar. Wat betreft de maximale hypotheeksom weegt dit voldoende op tegen het negatieve effect van een eventueel stijgende hypotheekrente.
- De derde invalshoek heeft betrekking op invloed van een stijgende rente op de ontwikkeling van de koopprijzen. Uit het geschatte model volgt dat een verhoging van de hypotheekrente met 1% leidt tot een verlaging van de reële woningprijs met ongeveer 6%. De woningprijzen zullen niet onmiddellijk wijzigen, de aanpassing zal geleidelijk zijn. Als de hypotheekrente denkbeeldig meteen 4% bedraagt, levert dat een lagere prijsstijging ten opzichte van het basisscenario op van – 8%. Als aan het laatste scenario een verlaging van het marginale belastingtarief met 5%-punt wordt toegevoegd neemt de prijsdaling ten opzichte van het basisscenario toe tot – 9% over vijf jaar. Bij de verklaring van verschillen tussen regionale prijsontwikkelingen speelt de hypotheekrente geen rol van betekenis.
- Tot slot zijn de voorgenomen maatregelen van het nieuwe kabinet in de koopsector bezien. Het valt niet te verwachten dat deze maatregelen invloed zullen hebben op de ontwikkeling van de koopprijzen.

Per saldo kan worden geconcludeerd dat de Nederlandse koopwoningmarkt de komende jaren een stijging van de hypotheekrente, mede door de te verwachten inkomstontwikkeling, goed kan opvangen.

1 Inleiding

De koopwoningmarkt heeft zich na een diepe crisis sinds medio 2013 snel hersteld. Dit komt tot uiting in de sterke stijging van het aantal transacties dat weer op het niveau van voor de crisis ligt. Ook de prijsstijgingen laten het herstel zien. Landelijk gezien is het prijsniveau van vóór de crisis nog niet bereikt. Er zijn wel grote regionale verschillen. In de Randstad en dan in het bijzonder in Amsterdam is het prijsniveau al hoger; in veel gebieden in Nederland is dat nog niet het geval. Zorgen dat er zich weer een 'bubble' vormt, steken zich steeds meer de kop op.

Er zijn verschillende oorzaken voor het voorspoedige herstel van de koopwoningmarkt. Deels is sprake van een 'natuurlijk' herstel na het diepe dal. Het relatief lage prijsniveau op het dieptepunt van de crisis, lokt vraag uit en uitgestelde verhuizingen komen op de markt. Daarnaast is een belangrijke factor dat het woningtekort tijdens de crisis flink is opgelopen. De vraag is groter dan het aanbod waardoor het herstel ook een structurele basis heeft. Ook de algemene economische opleving met toenemende werkgelegenheid draagt bij aan het herstel.

Naast deze factoren is de rentestand op de kapitaalmarkt van groot belang voor de ontwikkelingen op de koopwoningmarkt. De hoogte van de rente is een belangrijke kostenfactor voor het wonen, en heeft daardoor een grote invloed op de vraag. Momenteel is de rente, vooral door het monetaire beleid van de Europese Centrale Bank (ECB) historisch laag. Een lage rente impliceert dat wonen relatief goedkoop is voor eigenaar-bewoners. Hierdoor wordt de vraag extra opgestuwd. Als de doelstelling van de ECB om de inflatie te verhogen is gerealiseerd of het beleid om andere redenen wordt aangepast, zou de rente weer kunnen stijgen. Een stijgende rente zou een omslag op de koopwoningmarkt kunnen veroorzaken.

Vanuit deze achtergrond is de centrale vraag in dit rapport: wat zijn de mogelijke consequenties van een stijgende rente voor de koopwoningmarkt. Het gaat hierbij niet om voorspellingen omdat onbekend is hoe de rente zich de komende jaren gaat ontwikkelen. Het is een scenario-analyse: als de rente zou stijgen wat zijn dan de gevolgen?

De invloed van de stijgende rente is vanuit drie perspectieven bezien:

- Wat is de invloed van een stijgende rente op de keuze tussen kopen en huren?
- Wat is de invloed van een stijgende rente op de leencapaciteit?
- Wat is de invloed van een stijgende rente op de ontwikkeling van de koopprijzen?

Deze drie vragen zullen in de volgende drie hoofdstukken worden beantwoord. Het rapport wordt afgesloten met een slothoofdstuk dat betrekking heeft op mogelijke consequenties van het voorgenomen beleid van het pas aangetreden kabinet.

2 Kopen of huren bij een stijgende rente¹

2.1 Inleiding

In dit hoofdstuk staat het perspectief van de keuze tussen kopen of huren centraal. Concreet is de vraag of bij een stijgende rente huishoudens minder vaak voor een koopwoning zullen gaan kiezen. Momenteel is door de lage hypotheekrente kopen erg aantrekkelijk. Dat blijkt ook wel uit het grote aantal verkochte woningen en de snelheid waarmee woningen worden verkocht. Wat gebeurt er met de voorkeur om te kopen als de hypotheekrente weer (fors) zou stijgen?

Geen modelmatige benadering

De keuze tussen kopen en huren, de 'tenure choice', wordt in de economische literatuur vaak modelmatig verklaard aan de hand van verschillende factoren, zoals de prijsverschillen tussen kopen en huren, veelal op basis van de netto gebruikskosten, en huishoudenskenmerken als inkomen en leeftijd. In principe kan met een dergelijk model voor huishoudens worden geschat hoe groot de kans is dat zij, gegeven een bepaalde verhouding van de netto gebruikskosten tussen kopen en huren, zullen kiezen voor een koopwoning. Wanneer een dergelijk model met een kansberekening voor de koopvoorkeur is geschat, is het vervolgens relatief eenvoudig om vast te stellen hoe die kans verandert wanneer de rente stijgt omdat door een rentestijging de verhouding van de netto gebruikskosten verandert. Toch doen we dat niet in dit rapport. De veronderstelling achter dergelijke modellen is namelijk dat huishoudens een vrije keuze kunnen maken tussen kopen en huren, en dat is in de Nederlandse context niet het geval. Het grootste deel van de huursector wordt immers als sociale huurwoning verhuurd door corporaties en is alleen toegankelijk voor huishoudens met een laag inkomen. Daarnaast is het aanbod van vrij toegankelijke huurwoningen beperkt en relatief duur (Groot et al. 2016). Het is dus maar de vraag of huishoudens bij een stijgende rente, en daarmee stijgende kosten voor het eigenwoningbezit, een keuze voor een huurwoning kunnen maken.

Toch valt er wel wat te zeggen over de mogelijke invloed van een stijgende rente op de 'tenure choice'. Veranderende kosten van het kopen zullen verschillende groepen huishoudens niet op gelijke wijze beïnvloeden. In een beschrijvende analyse verkennen we de mogelijke consequenties van een stijgende rente op de afweging om te kopen of te huren van verschillende typen huishoudens.

Vooraf: beperkingen

In de volgende paragrafen geven we een beschrijving van de mogelijkheden van verschillende groepen huishoudens op de woningmarkt en hoe deze worden beïnvloed door een mogelijk stijgende rente. Daarbij worden de analyses gemaakt vanuit het perspectief van het huishouden: wat verandert een stijgende rente aan de opties die een huishouden op de woningmarkt heeft, en kan dat de afwegingen beïnvloeden? Tegelijkertijd is er reden om aan te nemen dat een stijgende rente ook invloed kan hebben op het aanbod aan hypotheekleningen. Immers, door de lage rente sluiten veel huishoudens nu hypotheekleningen met relatief lange rentevaste perioden af. Hiermee zijn beleggingen in hypotheekleningen naast voor banken ook interessant voor bijvoorbeeld verzekeraars en pensioenfondsen. Het is echter onbekend hoe een veranderende rente de beleggingen van verzekeraars en pensioenfondsen in hypotheekleningen zal beïnvloeden, en hoe hiermee indirect wellicht ook de 'tenure choice' zou kunnen worden beïnvloed.

In hoofdstuk 4 hebben we de invloed van de ontwikkeling van de hypotheekrente op de woningprijzen ingeschat. In het algemeen geldt dat bij verder gelijke omstandigheden een hogere hypotheekrente leidt tot een dalende vraag en daarmee tot dalende prijzen. Doordat de vraag naar woningen regionaal verschilt, de vraag naar woningen in Amsterdam is aanzienlijk groter dan in Tilburg, zal een stijgende rente niet overal in even grote vraaguitval en prijsdalingen leiden. Een markt waarin een groter tekort aan woningen bestaat,

¹ Dit hoofdstuk is geschreven door Frans Schilder

biedt minder ruimte voor prijsdalingen bij een stijgende rente. Hoewel dit effect niet direct gerelateerd is aan de hypotheekrente, maar aan de schaarste van woningen heeft het indirect wel een effect op de toegankelijkheid van de woningmarkt voor bepaalde groepen huishoudens. Met name starters, die voor hun toegang tot de woningmarkt vrijwel volledig afhankelijk zijn van hun leencapaciteit, zullen meer moeite ondervinden om bij een stijgende rente een woning te kopen in een markt met een groter tekort.

Tot slot is van belang te benadrukken dat de in het verdere vervolg gegeven beschrijvingen vaak gerealiseerde verhuizingen betreffen. Dat wil zeggen: we beschrijven de mogelijkheden van starters aan de hand van de gerealiseerde verhuizingen van starters uit de afgelopen jaren. Hier zit de impliciete veronderstelling achter dat bijvoorbeeld de starters van de afgelopen jaren een representatief beeld geven van de starters in de komende jaren. Dit is een noodzakelijke werkwijze, omdat we geen of een zeer onvolledig beeld hebben van de verhuisintenties van huishoudens. De starters van de toekomst vormen nu nog geen zelfstandige huishoudens en komen daarom niet in de cijfers voor; een deel van de toekomstige semi-starters als gevolg van echtscheidingen woont nu nog samen. Door de omvang van de steekproef in het woningbehoefteonderzoek, ruim 60 duizend huishoudens, gaan we ervan uit dat het beeld dat in dit rapport beschreven een inzichtvolle bijdrage kan leveren aan de opties die toekomstige verhuizers zullen hebben op de woningmarkt, bij een al dan niet stijgende rente.

2.2 De starter

De meest voor de hand liggende groep huishoudens die geraakt zal worden door een stijgende rente is de starter.² Starters zijn voor hun mogelijkheden op de koopwoningmarkt in grote mate afhankelijk van de rente³, omdat zij nog geen vermogen hebben opgebouwd in de eigen woning. De rente is op dit moment historisch laag: de variabele hypotheekrente staat op het moment van opstellen van dit rapport op ongeveer 1,6 procent. Voor het bepalen wat een huishouden maximaal kan lenen is de rente ook van belang: hoe lager de rente, hoe lager de maandlasten. Aangezien bij hypotheekverstrekking de verhouding tussen het inkomen en de maandlasten van belang is neemt de leencapaciteit toe met een lagere rente. Toch gaat dit, omwille van het voorkomen van overkreditering, maar ten dele op. Immers, bij de genoemde variabele rente van 1,6 procent kan een zekere maandlast nog betaalbaar zijn, een stijgende rente kan dat beeld snel veranderen. Daarom wordt de maximale leencapaciteit van huishoudens bepaald op basis van de toetsrente, die momenteel op 5 procent is vastgesteld, tenzij een hypotheek met een looptijd langer dan 10 jaar wordt afgesloten en de vastgelegde rente leidend is.⁴ Dit betekent dat de leencapaciteit van starters ten opzichte van de inschatting in dit rapport pas onder druk komt te staan wanneer de hypotheekrente boven de huidige toetsrente van 5 procent stijgt. Aangezien dit een zeer forse stijging van de rente is ten opzichte van de huidige stand wordt een scenario met een nog hogere rente niet doorgerekend.

² Het gaat in deze paragraaf om huishoudens die zelfstandig gaan wonen; de doorstromer vanuit de huursector (een 'koopstarter' wordt in een volgende paragraaf beschreven).

³ In deze analyses wordt geen rekening gehouden met eventueel buiten de woning opgebouwd vermogen en schenkingen.

⁴ Zie ook het volgende hoofdstuk waarin dit onderwerp centraal staat.

Tabel 1: Positie van starters op de (koop)woningmarkt

Inkomens- groep	Koopsector				Huursector				
	Gemiddeld inkomen (x € 1.000)	Leencapacit eit (x € 1.000)	Gemiddelde woningwaarde (x € 1.000)	Koo p	Gemiddeld inkomen (x € 1.000)	Leencapacit eit (x € 1.000)	Corpora tie	Particuliere verhuurder	Overige verhuurder (o.m. familie)
Laagste 25%	18	49	128	8%	16	44	69%	15%	8%
25 - 50%	26	106	151	23%	25	95	51%	18%	7%
50 - 75%	36	147	159	43%	36	148	30%	21%	6%
Hoogste 25%	60	263	197	49%	58	253	22%	21%	7%
Totaal	42	179	171	31%	30	118	43%	19%	7%

Bron: WoON2015, eigen bewerking

Noot: percentages geven de verdeling van huishoudens over de verschillende sectoren weer en tellen per rij op tot 100%

Indien een starter in de periode 2014-2015 een woning kocht, was dat gemiddeld genomen een woning van ongeveer 171 duizend euro. Tabel 1 toont dat het grootste deel van de starters een dergelijke woning niet zou kunnen kopen. Hiermee is echter niet gesteld dat de woningmarkt voor deze starters niet toegankelijk is. Toegankelijkheid van de woningmarkt voor starters is natuurlijk niet alleen een functie van de leencapaciteit en de rente. Alternatieven kunnen ook gevonden worden in de huurwoningmarkt. Veruit de meeste starters, 69 procent, begint in de huursector. De starters met de lagere inkomens wonen in meerderheid in corporatiewoningen; starters met hogere inkomens wonen, indien zij huren, vaker in een particuliere huurwoning. Juist in regio's waar de druk op de woningmarkt groter is en de kooprijzen dus hoger dan de leencapaciteit, is het aanbod aan huurwoningen gemiddeld genomen groter. De toegankelijkheid van de huurwoningmarkt is echter ook dan geen vanzelfsprekendheid.

Indien starters toegang hebben tot de sociale sector is het aanbod aan woningen relatief groot, op voorwaarde van voldoende inschrijftijd bij de corporatie. Toegang tot de sociale sector wordt bepaald door het belastbaar inkomen: indien een huishouden meer verdient dan 36.165 euro (prijsspeil 2017) heeft het veelal geen recht op een sociale huurwoning. Starters met een hoger inkomen hebben dus in principe geen toegang tot de sociale sector, en daarmee tot het grootste deel van de huurwoningmarkt. Voor deze starters zijn er dan twee alternatieven in de huursector: geliberaliseerde corporatiewoningen⁵ en particuliere huurwoningen. Ook voor deze woningen geldt doorgaans een inkomenseis: huishoudens moeten doorgaans een bruto-inkomen hebben van zo'n vier keer de huur. Los van de inkomenseis geldt dat de huren, zeker in de particuliere sector in woningmarkten waar druk bestaat, hoog kunnen zijn. Onderstaande tabel, eveneens gebaseerd op WoON2015, confronteert de mogelijkheden van starters met het aanbod in de huursector.

Tabel 2: Mogelijkheden van starters in de huursector

Inkomensgroep	Koopsector		Huursector			
	Gemiddeld inkomen (x € 1.000)	Gemiddelde betaalruimte (€ / maand)	Gemiddeld inkomen (x € 1.000)	Gemiddelde betaalruimte (€ / maand)	Gemiddelde huur (€ / maand)	Huurtoeslag (€ / maand)
Laagste 25%	18	324	16	83	475	117
25 - 50%	26	500	25	359	530	77
50 - 75%	36	780	36	583	574	24
Hoogste 25%	60	1634	58	1291	653	3
Totaal	42	1038	30	484	543	66

Bron: WoON2015, eigen bewerking

De betaalruimte die gegeven staat in tabel 2 komt overeen met de maximale uitgaven volgens Nibud-normen (zie o.m. Van Middelkoop en Schilder 2017). Het Nibud hanteert voorbeeldbudgetten voor huishoudens afhankelijk van onder meer het inkomen en huishoudensamenstelling. Deze budgetten bevatten posten voor het levensonderhoud, zoals verzekeringen en voeding, en ook voor het wonen. Voor huishoudens kan dus, gegeven de voorbeeldbudgetten van het Nibud een inschatting worden gemaakt van de financiële ruimte die huishoudens over hebben na het betalen van het levensonderhoud. Deze ruimte kan worden geïnterpreteerd als de maximale betaalruimte voor het wonen. Het betreft de netto uitgaven aan het wonen; de feitelijke uitgaven aan het wonen kunnen dus aanzienlijk hoger liggen (voornamelijk door de huurtoeslag). Ruim de helft van de starters met de laagste inkomens zijn huishoudens met een uitkering. Deze huishoudens hebben een zeer grote invloed op de gemiddelde betaalruimte in deze inkomenscategorie. De gemiddelde betaalruimte onder huishoudens met inkomen uit arbeid in dezelfde categorie hebben een netto betaalruimte van 266 euro. De starters met de hoogste inkomens zouden een dure huurwoning kunnen huren, indien zij bereid zouden zijn al hun inkomen naast het basisbudget van het Nibud aan het wonen uit te geven. Dit hoeft natuurlijk niet zo te zijn; gemiddeld huren zij een woning van 652 euro.

De mogelijkheden van de starter overziend geldt dat de koopsector in belangrijke mate bijdraagt aan de toegankelijkheid van de woningmarkt, vooral voor de starters met de hoogste 25 procent inkomens. Dit zijn, zoals uit de tabellen blijkt, geen huishoudens met bijzonder hoge inkomens: gemiddeld ongeveer 58 duizend euro bruto op jaarbasis. De omvang van de huursector is op zich niet klein, maar voor een zeker deel van de starters

⁵ Strikt genomen gaat het om niet-DAEB woningen.

niet toegankelijk doordat zij te veel verdienen. Voor deze groep starters geldt dat de huurwoningen die wel toegankelijk zijn de maandlasten relatief hoog zijn ten opzichte van de maandlasten in de koopsector. Het gemiddelde huurbedrag voor de groep hoogste inkomens is 652 euro. Dat komt ongeveer overeen met de netto lasten bij een hypotheek van ongeveer 200.000 euro, terwijl de WOZ-waarde van de betreffende huurwoningen gemiddeld net geen 175 duizend euro bedraagt. Naarmate de huren hoger worden bij starters in deze groep, neemt het voordeel van kopen toe: een kwart van de starters met de hoogste inkomens betaalt een huur hoger dan 785 euro voor een huurwoning met een WOZ-waarde van minder dan 200.000 euro, terwijl bij die maandlasten ook een hypotheek van 240.000 euro betaald kan worden. Dit is deels het gevolg van de lage rente, maar deels ook het gevolg van de fiscale behandeling van het eigenwoningbezit. Voor starters is het vooral de hypotheekrenteaftrek die de maandelijkse uitgaven aan het wonen verlaagt.

2.3 De doorstromer uit de huursector

Een tweede groep huishoudens die geraakt zou kunnen worden door een stijgende rente zijn de doorstromende huurders: huishoudens die vanuit een zelfstandige huurwoning verhuizen. De huishoudens in deze paragraaf hebben, net als starters, geen vermogen opgebouwd in de eigen woning en zijn daarom voor de toegankelijkheid van de koopsector voornamelijk afhankelijk van hun leencapaciteit.

De groep doorstromers uit de huursector heeft gemiddeld genomen een duidelijk hoger inkomen dan starters. Het grootste deel van deze huurders woont nu in een corporatiewoning; het aandeel dat bij een corporatie huurt neemt sterk af naarmate het inkomen stijgt. De doorstromers vanuit de huursector met hoogste inkomens verhuizen gemiddeld net iets vaker naar een koop- dan naar een huurwoning dan de groep daaronder. Door het hogere inkomen hebben zij minder toegang tot de alternatieven in de huursector. De sociale sector is voor ongeveer 60 procent van de huurders uit tabel 3 bij verhuizing opnieuw toegankelijk.⁶ Dit impliceert dat 40 procent van de huurders in tabel 3 bij verhuizing geen toegang (meer) heeft tot de sociale sector. Door het hogere inkomen is de koopsector tegelijkertijd beter toegankelijk en vaker noodzakelijk als alternatief. Zij zouden ofwel in de vrije sector moeten huren, ofwel moeten kopen. De leencapaciteit van deze huishoudens is echter relatief hoog. Zij kunnen, in ieder geval zolang de volledige aankoopwaarde van de woning kan worden gefinancierd en afhankelijk van de specifieke woonwensen, redelijk uit de voeten in de koopsector. Voor deze huishoudens geldt ook dat de leencapaciteit is gebaseerd op de toetsrente; een stijging van de huidige lage hypotheekrente zou daardoor niet meteen leiden tot een afname van de leencapaciteit.

Doorstromers in de huursector hebben, zoals eerder ook gesteld, een duidelijk hoger inkomen dan starters. Ze hebben daarmee gemiddeld genomen ook een grotere betaalruimte. Voor individuele huishoudens hoeft dit niet per se het geval te zijn als gevolg van verschillen in huishoudenssamenstelling. Indien er sprake is van kinderen kost dat geld en gaat dat ten koste van de betaalruimte. De doorstromers met inkomens in het bovenste helft van de groep kunnen zeer goed uit de voeten in de vrije sector: de feitelijk betaalde huur ligt ver onder de maximale betaalruimte. Door de eerdergenoemde fiscale voordelen van het eigenwoningbezit kiest deze groep echter vaker voor een koopwoning.

⁶ Dit is iets hoger dan op basis van het inkomen in tabel 3 wellicht zou blijken. Dit is het gevolg van het feit dat voor de toegang tot de sociale sector het belastbaar inkomen wordt gehanteerd en niet, zoals in onze analyses het bruto-inkomen.

Tabel 3: Positie van doorstromers uit de huursector op de (koop)woningmarkt

Inkomens- groep	Koopsector				Huursector				
	Gemiddeld inkomen (x € 1.000)	Leencapaciteit (x € 1.000)	Gemiddelde woningwaarde (x € 1.000)	Koop	Gemiddeld inkomen (x € 1.000)	Leencapaciteit (x € 1.000)	Corporatie	Particuliere verhuurder	Overige verhuurder (o.m. familie)
Laagste 25%	23	82	246	10%	20	46	66%	16%	7%
25 - 50%	36	150	156	34%	34	92	44%	17%	5%
50 - 75%	54	230	202	60%	52	153	19%	15%	6%
Hoogste 25%	106	534	295	68%	96	290	10%	17%	5%
Totaal	63	288	222	43%	36	150	39%	16%	2%

Bron: WoON2015, eigen bewerking

Noot: percentages geven de verdeling van huishoudens over de verschillende sectoren weer en tellen per rij op tot 100%

Tabel 4: Mogelijkheden van doorstromers uit de huursector in de huursector

Inkomens- groep	Koopsector		Huursector			
	Gemiddeld inkomen (x € 1.000)	Gemiddelde betaalruimte (€ / maand)	Gemiddeld inkomen (x € 1.000)	Gemiddelde betaalruimte (€ / maand)	Gemiddelde huur (€ / maand)	Huurtoeslag (€ / maand)
Laagste 25%	23	475	20	175	558	142
25 - 50%	36	789	34	519	610	52
50 - 75%	54	1354	52	1048	735	7
Hoogste 25%	106	2942	96	2452	959	0
Totaal	63	1613	36	620	637	80

Bron: WoON2015, eigen bewerking

2.4 De doorstromer uit de koopsector

De laatste groep verhuizende huishoudens waarvan we verkennen hoe een eventuele stijgende rente de mogelijkheden zal beïnvloeden is de doorstromer die verhuist vanuit een koopwoning. Doorstromers krijgen op twee manieren met een stijgende rente te maken. Op de eerste plaats wonen ze al ergens, waardoor de huidige woonlasten mogelijk toenemen. Tegelijkertijd zet een stijgende rente de prijsontwikkeling van de huidige woning onder druk; het opgebouwde vermogen van de doorstromer komt daarmee ook onder druk te staan. Zolang het huishouden binnen de lokale woningmarkt verhuist, de markt waarin zij nu wonen, hoeft dat niet direct tot grote problemen te leiden. De doorstromer profiteert immers van de gedaalde prijs van de woning die gekocht wordt.

Doorstromers die vanuit een koopwoning verhuizen hebben meer mogelijkheden op de koopwoningmarkt dan de vergelijkbare groepen uit de huursector. In de berekening van de leencapaciteit en het vermogen is alleen het in de woning opgebouwde vermogen meegeteld. Doorstromers die vanuit de koopsector naar de huursector verhuizen hebben hun opgebouwde eigen vermogen liquide gemaakt, waardoor het buiten de berekening valt.⁷ De groep doorstromers in de laagste inkomenscategorieën die naar een koopwoning zijn doorgestroomd hebben een beperkte leencapaciteit van ongeveer 70 duizend tot 150 duizend euro. De leencapaciteit van de doorstromers met een inkomen daarboven is al hoger dan 240 duizend euro. Het eigen vermogen speelt derhalve een belangrijke rol in de mogelijkheden die doorstromers op de woningmarkt hebben. Dit blijkt ook uit het feit dat in de laagste-inkomensgroep alsnog 29 procent van de huishoudens voor een koopwoning heeft gekozen. Dit is veel meer dan onder bijvoorbeeld de doorstromers uit de huursector. Met name de hogere-inkomensgroepen onder de doorstromers in de koopsector verhuizen naar een nieuwe koopwoning; voor hen is een stijgende rente daarom wellicht belangrijker dan voor de lagere inkomens, die vaak toegang hebben tot de sociale sector en, wellicht mede daarom, vaker kiezen voor een huurwoning.

⁷ Dit is in lijn met eerdere studies die de vermogenspositie van huishoudens bepalen. De reden om andere vormen van vermogen buiten beschouwing te laten is dat het beeld hierop onvolledig is: het overig vermogen is alleen bekend indien het boven de fiscale vrijstellingsnorm valt, schulden zijn niet bekend en een eventueel doel waarmee het vermogen is opgebouwd is ook niet bekend.

Tabel 5: Positie van doorstromers uit de koopsector op de (koop)woningmarkt

Inkomens- groep	Koopsector				Huursector				
	Gemiddeld inkomen (x € 1.000)	Leencapaciteit (x € 1.000)	Gemiddelde woningwaarde (x € 1.000)	Koop	Gemiddeld inkomen (x € 1.000)	Leencapaciteit (x € 1.000)	Corporatie	Particuliere verhuurder	Overige verhuurder (o.m. familie)
Laagste 25%	20	70	162	29%	20	44	51%	14%	6%
25 - 50%	36	150	217	53%	34	95	27%	14%	6%
50 - 75%	56	241	241	76%	54	146	10%	10%	4%
Hoogste 25%	119	602	364	86%	108	307	2%	10%	2%
Totaal	84	407	297	35%	48	213	15%	11%	39%

Bron: WoON2015, eigen bewerking

Noot: percentages geven de verdeling van huishoudens over de verschillende sectoren weer en tellen per rij op tot 100%

Wanneer de rente stijgt heeft dat, zoals eerder beschreven, twee mogelijke effecten: enerzijds daalt het vermogen door prijsdalingen en anderzijds neemt de leencapaciteit af. Wat betreft de leencapaciteit geldt voor doorstromers in de koopsector hetzelfde als voor de eerder beschreven groepen huishoudens: de berekening van de leencapaciteit op basis van het inkomen is gebaseerd op de toetsrente die fors boven de huidige rente ligt. De mogelijkheden van doorstromers en semi-starters in tabel 5 zullen daarom niet gauw minder worden door een dalende leencapaciteit. Voor het vermogen geldt dat dat in de meeste gevallen niet problematisch zal zijn. Veruit de meeste huishoudens verhuizen binnen de eigen gemeente. Binnen een dergelijk kleine geografisch gebied mag aangenomen worden dat woningprijzen in min of meer gelijke wijze worden beïnvloed: een dalend vermogen wordt dan gecompenseerd door een lagere aankoopprijs voor de nieuwe woning. Wanneer prijsontwikkelingen sterk verschillen tussen prijssegmenten of tussen verschillende regio's wanneer over grotere afstand wordt verhuisd, kan een dalend vermogen de keuzemogelijkheden beperken. De toegankelijkheid van de koopsector als geheel zal hierdoor echter niet gauw onder druk komen staan.

Tabel 6: Mogelijkheden van doorstromers uit de koopsector in de huursector

Inkomens-groep	Koopsector		Huursector			
	Gemiddeld inkomen (x € 1.000)	Gemiddelde betaalruimte (€ / maand)	Gemiddeld inkomen (x € 1.000)	Gemiddelde betaalruimte (€ / maand)	Gemiddelde huur (€ / maand)	Huurtoeslag (€ / maand)
Laagste 25%	20	492	20	306	638	105
25 - 50%	36	799	34	602	652	58
50 - 75%	56	1367	54	1210	772	2
Hoogste 25%	119	3383	108	2938	934	0
Totaal	84	2287	48	1092	728	50

Bron: WoON2015, eigen bewerking

Wanneer gekeken wordt naar de gemiddelde betaalruimte van doorstromers die vanuit de koopsector verhuisd zijn naar de huursector, valt op dat deze relatief hoog is ten opzichte van de gemiddelde doorstromer vanuit de huursector. Dit komt doordat er meer huishoudens in de koopsector in de hoogste inkomensgroep vallen dan in de huursector. De huishoudens met de meeste betaalruimte kiezen echter, net als de doorstromers vanuit de huursector, voor een koopwoning. Het is de vraag in hoeverre een stijgende rente daar, binnen de kaders van het huidige woonbeleid, verandering in zal brengen.

2.5 De zittenblijver

Een stijgende rente heeft niet alleen invloed op verhuizende huishoudens, maar ook op eigenaren-bewoners die niet verhuizen. Zij worden, net als doorstromers, zowel via het eigen vermogen als (op termijn) via de maandlasten door de stijgende rente beïnvloed. Voor huishoudens die niet van plan zijn te verhuizen is een daling van het eigen vermogen in de woning niet noodzakelijkerwijs problematisch. In deze paragraaf wordt dan ook vooral verkend wat de mogelijke impact van een stijgende rente is op de maandlasten. Extra aandacht is er ook voor de groep eigenaren-bewoners die binnen afzienbare tijd een grote aflossingsvrije hypotheekschuld zouden moeten gaan herfinancieren: een potentieel probleem eerder door onder meer de DNB (2016) is geagendeerd.⁸

Veruit de meeste huishoudens met een hypotheek hebben één hypotheek. Huishoudens met hogere inkomens hebben iets vaker verschillende hypotheeklen dan huishoudens met lagere inkomens, maar ook onder de hoogste inkomens heeft de meerderheid van eigenaren-bewoners één of geen hypotheek. Huishoudens in de laagste inkomenscategorie hebben het vaakst geen hypotheek. Dit zijn wat vaker ouderen met een afgeloste hypotheek. Het gemiddelde hypotheekbedrag is bij huishoudens

⁸ DNB (2016) verwijst voornamelijk naar het risico dat vanaf 2030 ontstaat, wanneer een groot deel van de aflossingsvrije hypotheeklen afgelost of opnieuw gefinancierd moet worden. In dit rapport kijken we naar de groep huishoudens voor wie dit de komende jaren actueel gaat worden.

met hogere inkomens hoger dan bij huishoudens met lagere inkomens. Er bestaat tussen de groepen weinig verschil tussen de gemiddelde verhouding van de totale hypotheeklasten en de rentelasten. De betaalde rente maakt in alle groepen veruit het grootste deel van de hypotheeklasten uit. Dit draagt bij aan het risico dat huishoudens moeite kunnen krijgen hun hypotheeklasten te betalen bij een stijgende rente.

Tabel 7: Kenmerken hypotheek van niet-verhuisde eigenaren-bewoners

Inkomensgroep	Aandeel geen hypotheek	Aandeel één hypotheek	Aandeel meerdere hypotheek	Gem. hypotheekbedrag (x € 1.000)	Gem. hypotheeklasten (€ / mnd)	Gem. betaalde rente (€ / mnd)
Laagste 25%	29%	69%	2%	117	482	446
25 - 50%	19%	77%	4%	136	586	529
50 - 75%	12%	83%	5%	169	730	651
Hoogste 25%	11%	82%	6%	230	976	864
Totaal	15%	80%	5%	180	771	688

Bron: WoON2015, eigen bewerking

Noot: Gemiddelde bedragen zijn gebaseerd op alle huishoudens met een hypotheek

De meeste eigenaren-bewoners hebben hun hypotheek afgesloten toen de rente aanzienlijk hoger stond dan nu het geval is. Dit betekent dat een stijging van de hypotheekrente bij de gemiddelde eigenaren-bewoners geen problemen op zal leveren indien de rentevaste periode afloopt: hun huidige hypotheekrente is immers ook al hoger dan de huidige rente. Het is zelfs mogelijk dat ook bij een stijging ten opzichte van het huidige niveau de rentelasten voor eigenaren-bewoners lager uitvallen dan nu het geval is.

Om toch inzicht te krijgen in de mogelijke consequenties rekenen we de betaalrisico's van eigenaren-bewoners uit in twee scenario's conform de methodiek uit De Groot et al. (2014). We vergelijken daarbij het aandeel eigenaren-bewoners met een betaalrisico conform de huidige netto financieringslasten met een scenario waarin de netto financieringslasten 25 procent hoger liggen. Met andere woorden: huishoudens die nu netto 400 euro per maand betalen, gaan in een dergelijk scenario netto 500 euro per maand betalen. Tabel 8 toont de resultaten van beide scenario's en toont een beperkte impact van flink stijgende netto woonlasten op het aandeel eigenaren-bewoners met een betaalrisico. Alleen in de groep met de laagste inkomens, waar het aandeel eigenaren-bewoners met een betaalrisico sowieso al relatief hoog is, hebben sterk stijgende woonlasten een grote invloed op het aandeel eigenaren met een betaalrisico.

Tabel 8: Betaalrisico's bij eigenaren-bewoners

Inkomensgroep	Basis			Basis + 25%		
	Geen hypotheek	Eén of meer hypotheek	Aantal huishoudens met een betaalrisico (x 1.000)	Geen hypotheek	Eén of meer hypotheek	Aantal huishoudens met een betaalrisico (x 1.000)
Laagste 25%	6%	21%	68	6%	28%	86
25 - 50%	1%	2%	16	1%	4%	32
50 - 75%	0%	0%	5	0%	1%	10
Hoogste 25%	0%	0%	3	0%	0%	4
Totaal	2%	2%	92	2%	4%	132

Bron: WoON2015, eigen bewerking

De huishoudens met lagere inkomens zijn kwetsbaarder voor stijgende rentelasten dan de hogere inkomens. De groep eigenaren-bewoners met de allerlaagste inkomens die een betaalrisico lopen hebben een gemiddeld bruto huishoudinkomen lager dan 15 duizend euro per jaar; in de inkomenscategorie er boven hebben eigenaren met een betaalrisico gemiddeld een bruto inkomen van net geen 27 duizend euro per jaar. Van de groep eigenaren-bewoners met de allerlaagste inkomens kan 95 procent in geval van nood uitwijken naar de corporatiesector; voor de inkomensgroep

daarboven geldt dat voor ongeveer de helft van de huishoudens.

Voor het grootste deel van de eigenaren-bewoners levert een rentestijging geen directe problemen op. Er is echter een groep, namelijk de eigenaren-bewoners met de laagste inkomens, die bij een stijgende rente mogelijk wel met betaalproblemen geconfronteerd kan worden. Deze groep kan, op basis van het belastbaar inkomen, in geval van nood uitwijken naar de sociale huursector. Toch kunnen zelfs dan de problemen nog niet voorbij zijn. Er kan immers sprake zijn van een (potentiële) restschuld. Vooral eigenaren-bewoners die door een stijgende rente de woonlasten niet meer kunnen betalen én geconfronteerd worden met een (nu nog potentiële) restschuld kunnen in de problemen raken. Het gaat echter om kleine aantallen huishoudens waarvoor dat risico geldt.

Tabel 9: Gecombineerde betaal- en vermogensrisico's eigenaren-bewoners

Inkomensgroep	Betaalrisico (%)	Vermogensrisico (%)	Betaal- en vermogensrisico (% , x 1.000)
Laagste 25%	17%	18%	6% (24)
25 - 50%	2%	27%	1% (8)
50 - 75%	0%	32%	0% (3)
Hoogste 25%	0%	29%	0% (2)
Totaal	2%	28%	1% (37)

Bron: WoON2015, eigen bewerking

DNB signaleerde in het Overzicht Financiële Stabiliteit uit het najaar van 2016 en wederom in het najaar van 2017 de potentiële problemen van eigenaren-bewoners met aflossingsvrije hypotheek. Vooral wanneer de hypotheek moeten worden afgelost of opnieuw moeten worden gefinancierd kan dat voor deze eigenaren-bewoners tot problemen leiden. Eén van de problemen waar een eigenaar-bewoner met een aflossingsvrije hypotheek mee geconfronteerd kan worden is dat de toekomstige waarde van de woning wel eens lager zou kunnen zijn dan de uitstaande hypotheekschuld. Door de recente crisis en de gedaalde huizenprijzen zou dat ook voor de huidige eigenaren-bewoners met een aflossingsvrije hypotheek met korte resterende looptijd kunnen gelden. De analyse uit tabel 9 wordt daarom in tabel 10 verbijzonderd voor alle eigenaren-bewoners met een aflossingsvrije hypotheek met een resterende looptijd korter dan 5 jaar.⁹ Hieruit volgt dat voor de groep huishoudens met een korte resterende looptijd het aandeel met gecombineerde betaal- en vermogensrisico's nagenoeg nihil is. Voor zover er sprake is van gecombineerde betaalrisico's én een korte resterende looptijd betreft het echter wel vrijwel zonder uitzondering huishoudens met aflossingsvrije hypotheek.

Tabel 10: Gecombineerde betaal- en vermogensrisico's eigenaren-bewoners met een hypotheek met een korte resterende looptijd

Inkomensgroep	Betaalrisico (%)	Vermogensrisico (%)	Betaal- en vermogensrisico (% , x 1.000)
Laagste 25%	16%	17%	4% (2)
25 - 50%	2%	18%	1% (1)
50 - 75%	0%	26%	0% (0)
Hoogste 25%	0%	25%	0% (0)
Totaal	2%	23%	1% (4)

Bron: WoON2015, eigen bewerking

Hoewel niet-verhuizende eigenaren-bewoners geen afweging maken tussen kopen en huren kan een stijgende rente hun financiële positie wel beïnvloeden. Als de zittende eigenaren-bewoners in grote mate zouden worden geconfronteerd met stijgende woonlasten en zij daardoor op grote schaal zouden moeten verhuizen zou dat de woningmarkt sterk kunnen beïnvloeden. En daarmee dus ook de afweging om te kopen of te huren. Hier lijkt op basis van de analyses echter geen sprake van. Zelfs bij sterk stijgende woonlasten kan het grootste deel van de eigenaren-bewoners zijn woonlasten betalen. Gecombineerde financiële risico's, waarbij huishoudens zowel een betaalrisico als een

⁹ Hypotheken met kapitaalverzekeringsproducten zijn technisch gezien ook aflossingsvrij, maar daar wordt wel voor de aflossing gespaard. Deze hypotheek laten we hier buiten beschouwing.

vermogensrisico lopen, komen zeer weinig voor.

2.6 Niet onderzocht, maar wel belangrijk

In de analyse in dit hoofdstuk zijn de financiële mogelijkheden van huishoudens in kaart gebracht. Hierbij is telkens met een klinische blik naar de cijfers gekeken: hoe zien de mogelijkheden van (representatieve) verhuizende huishoudens eruit op de woningmarkt en hoe kunnen die worden beïnvloed door een stijgende rente? De economische en psychologische literatuur leert echter dat huishoudens verre van rationeel zijn. Zelfs wanneer het om zeer grote investeringen gaat, zoals de aankoop van een woning, spelen niet-rationele elementen een belangrijke rol. Iedere eigenaar-bewoner zal onderkennen dat de keuze voor de huidige woning toch echt niet alleen een kwestie van een paar rekensommen is geweest. Het is in dit licht bezien heel wel mogelijk dat huishoudens wel zouden kunnen verhuizen, maar het gewoonweg niet doen omdat zij zich daar niet comfortabel bij voelen onder de veranderende omstandigheden die samenhangen met een stijgende rente.

Suggesties in de richting van niet-rationeel gedrag en het (niet) verhuizen op de woningmarkt zijn in de recente geschiedenis ook gedaan toen de koopwoningmarkt nog in crisis verkeerde en het aantal transacties fors daalde. Veel huishoudens stonden onder water en zouden, zo luidde de hypothese, hun woning niet onder de aankoopprijs willen verkopen. Gesteund door de recente prijsstijgingen staan steeds meer huishoudens weer boven water. Verder zal een dergelijke situatie zich niet snel weer voordoen: onder meer door de lage rente op spaargeld wordt afgelost op bestaande aflossingsvrije hypotheek en nieuwe hypotheek zijn allemaal aflossend. Het toekomstige gedrag van huizenbezitters bij dalende prijzen zal een bevestiging (of ontkrachting) geven van de hypothese dat huishoudens hun woning niet met verlies zouden willen verkopen, of dat, zoals ook is gesuggereerd, het niet kunnen herfinancieren van restschulden veel huishoudens in de weg heeft gestaan. De resultaten in deze analyse laten in ieder geval zien dat, gemiddeld genomen, de meeste huishoudens niet al te veel belemmerd zullen worden door een stijgende rente, laat staan in zulke mate dat de keuze tussen kopen en huren anders zou uitpakken dan nu het geval is.

Tot slot: de keuze tussen kopen en huren lijkt vooral institutioneel te worden bepaald. Lagere inkomens kiezen voor een corporatiewoning, hogere inkomens voor een koopwoning. Daarnaast is er nog een groep huishoudens die, in ieder geval tijdelijk, kiest voor de flexibiliteit van een particuliere huurwoning. Door de subsidiëring van het wonen in de sociale sector en de koopsector is het wonen in de particuliere huursector doorgaans relatief duur: zeker wanneer de woning niet binnen de huurprijsregulering valt. De analyses in dit hoofdstuk gaan uit van de huidige omstandigheden. Bekend is dat de hypotheekrenteaftrek langzaam wordt afgebouwd en dat de corporatiesector vanaf 2020 voor een nog kleinere groep huishoudens toegankelijk is. Binnen deze beperkte institutionele wijzigingen van het wonen is het niet waarschijnlijk dat er grote verschuivingen plaats gaan vinden in de 'tenure choice' van huishoudens. Wanneer ingrijpende maatregelen worden genomen om de woningmarkt te hervormen is het niet ondenkbaar dat het hier beschreven gedrag en mogelijkheden van recent verhuisde huishoudens niet langer representatief zijn voor toekomstige huishoudens.

2.7 Concluderend

In dit hoofdstuk staat de vraag centraal wat de invloed is van een stijgende rente op de afweging van huishoudens om te kopen of te huren. Dit is niet modelmatig geschat, zoals in de wetenschappelijke literatuur gebruikelijk is te doen. De reden hiervoor is dat de afweging om te kopen of te huren binnen de huidige context op de Nederlandse woningmarkt vooral institutioneel gedreven is. Het inkomen van het huishouden bepaalt in grote mate of de woning wordt gehuurd of gekocht. Door de huidige zeer lage hypotheekrente is het onwaarschijnlijk dat de afweging om te kopen of te huren op korte termijn anders gemaakt zal worden. Immers, zelfs bij een stijging van de hypotheekrente met één of zelfs twee procentpunten blijven woonlasten voor koopwoningen zeer betaalbaar. Prijs- en volume-effecten op de woningmarkt als gevolg van een stijgende hypotheekrente hebben we in dit hoofdstuk buiten beschouwing gelaten en wordt verderop in dit rapport beschreven. Maar zelfs bij een stijgende rente met prijsdalingen als gevolg zal de koopwoningmarkt voor veel huishoudens het enige reële alternatief zijn, omdat het in de praktijk vaak nog aan aantrekkelijke en betaalbare alternatieven ontbreekt in de vrije huursector.

Vanuit dat perspectief bezien is het waarschijnlijk niet zozeer de ontwikkeling van de hypotheekrente, maar eerder ingrijpende beleidswijzigingen die het gedrag van huishoudens op de woningmarkt

kunnen beïnvloeden. Een verlaging van de maximale loan-to-value ratio richting 90 procent, bijvoorbeeld, zal veel ingrijpender gevolgen hebben voor de toegankelijkheid van de woningmarkt dan een stijging van de hypotheekrente met een procentpunt. Een dergelijke verlaging 'dwingt' starters eerst voor een huurwoning te kiezen om het benodigde vermogen op te bouwen. Het opbouwen van vermogen zal starters, indien zij in de tussentijd een schaarse en daarmee vaak dure vrije sector huurwoning moeten huren, niet meevallen.

3 Relatie hypotheekrentetarief, huishoudinkomen en leencapaciteit¹⁰

3.1 Inleiding

De ontwikkeling van de woningprijs hangt sterk af van de ontwikkeling van het hypotheekrentetarief en het huishoudinkomen. Grofweg geldt dat – ceteris paribus – een stijgende rente een negatief effect heeft op de woningprijsontwikkeling en een stijgend inkomen een positief. Deze verbanden zijn logisch. Het is immers te verwachten dat de gemiddelde financieringslast van huizenkopers bij aankoop zich rondom een lange termijn gemiddelde ontwikkelt. Sinds 2013 is de maximale financieringslast bij aankoop wettelijk vastgelegd in de Tijdelijke regeling voor hypothecair krediet. Dit hoofdstuk laat zien dat een verdubbeling van het hypotheekrentetarief de maximale leencapaciteit met 8 procent daalt. Doordat de leencapaciteit en de prijsontwikkelingen samenhangen, zal dat ook het negatieve effect op de woningprijs geven.

Een stijging van het inkomen kan het negatieve effect dempen of compenseren. De Rabobank berekende in 2016 dat als het inkomen en de hypotheekrente ongewijzigd waren gebleven, dat dan de leencapaciteit in 2015 ongeveer 17 procent lager geweest dan in 2008 (Van Dalen en De Vries, 2016). Tegelijkertijd werd geconcludeerd dat de werkelijke leencapaciteit veel minder was gedaald, onder meer omdat het gemiddeld inkomen stijgt. Doordat inkomens toenamen, werd de daling van de leencapaciteit beperkt tot 14 procent. De Nederlandsche Bank (DNB, 2016) komt met vergelijkbare conclusies. Bij gelijke rente (5%) en geen inkomensverandering, had de leencapaciteit ten opzichte van 2008 19 procent lager gelegen dan in 2008. Echter, in werkelijkheid is de rente gedaald en zijn de lonen gestegen, waardoor de maximale hypotheeksom niet 19 procent lager, maar per 1 januari 2017 bijna 4 procent hoger ligt dan in 2008. We moeten ons hierbij wel realiseren dat vooral de dalende rente voor deze compensatie zorgde.

Voor 2018 adviseert het Nibud de minister van Binnenlandse Zaken en Koninkrijksrelaties ongeveer dezelfde financieringslastpercentage als voor 2017. Het Nibud houdt onder meer rekening met de gedaalde maximale LTV van 101 naar maximaal 100 procent van de waarde van de koopwoning en verdere beperking van de hypotheekrenteaf trek met 0,5 procentpunt voor de inkomens. Voor wat betreft de overige uitgaven van huishoudens rekent het Nibud met gemiddelden van de afgelopen vier jaar. Vanwege de middeling over vier jaar zal het effect van deze wijzigingen geleidelijk zijn weerslag krijgen op de financieringslastpercentages.

Het regeerakkoord *‘Vertrouwen in de toekomst’* van het kabinet Rutte III heeft geen invloed op de wettelijke maximale financieringslastpercentage 2018. Veel van de maatregelen die invloed zouden kunnen hebben op de woning- en hypotheekmarkt, zoals de versnelde afbouw van de hypotheekrenteaf trek, worden pas van kracht vanaf het belastingjaar 2020.

3.2 Uitgangpunten financieringslastpercentages

De Minister van Financiën past jaarlijks de financieringslastpercentages aan op basis van het advies van het Nationaal Instituut voor Budgetvoorlichting (Nibud). Het financieringslastpercentage is het percentage dat een huishouden geacht wordt maximaal te besteden van het bruto huishoudinkomen

¹⁰ Dit hoofdstuk is geschreven door Paul de Vries

voor de hypotheeklasten bij de aankoop van zijn woning. Vanuit de financieringslastpercentages zijn per hypotheekrentetarief en per inkomensklasse eenvoudig de maximale hypotheeksommen te berekenen. Bij de huidige rente (2,5 procent) geldt een maximaal financieringslastpercentage van 12 procent voor de laagste inkomenscategorie oplopend tot 27 procent voor inkomens vanaf 110 duizend euro bruto per jaar.

Het Nibud hanteert bij de berekeningen een aantal uitgangspunten. Principieel bepaalt het Nibud de maximale ruimte voor woonuitgaven als een restpost. Van het huishoudinkomen worden alle noodzakelijke uitgaven afgetrokken van het inkomen waarna een restpost overblijft die, deels, kan worden ingezet voor hypotheekuitgaven. Een tweede principiële uitgangspunt is dat bij tweeverdieners het laagste inkomen voor zestig procent als vast/bestendig wordt gezien. Dit betekent dat bij de berekening van de wettelijke maximale financieringspercentages per 1 januari 2017 het toetsinkomen voor tweeverdieners 160 procent is van het gezamenlijke bruto inkomen. Voor éénverdieners is het toetsinkomen gelijk aan het bruto inkomen. Voor onze berekeningen gaan we uit van deze systematiek. Verder kijken we alleen naar huishoudens die nog niet met pensioen zijn.

Vanuit de wettelijke vastgestelde maximale financieringspercentages per 1 januari 2017 kan voor ieder hypotheekrentetarief en elk huishoudinkomen de maximale hypotheek worden berekend. De wet maakt ook onderscheid of de hypotheeklening wordt gedragen door één of twee inkomens waarbij het percentage dat men van zijn inkomen kan besteden aan hypotheekkosten hoger wordt naarmate het inkomen stijgt. Bij het huidige gemiddelde hypotheekrentetarief voor nieuwe hypotheek (2,5 procent) is het gemiddelde financierslastpercentage 22 procent en de gemiddelde maximale hypotheek 285 duizend euro. Huishoudens met één inkomen kunnen 193 duizend euro financieren en tweeverdieners 330 duizend euro (zie tabel 11).

Tabel 11 Financieringslastpercentages en maximale hypotheeksom, gemiddelde voor het rentetarief tussen 1,25 tot en met 3,75%		
Bruto inkomen	Financieringslastpercentage	Maximale hypotheek
	<i>Gemiddeld</i>	<i>Gemiddeld</i>
Alle kopers	22%	284.474
Tot 30 duizend	16%	83.175
Vanaf 30 duizend	21%	166.424
Vanaf 45 duizend	22%	259.332
Vanaf 65 duizend	25%	410.673
Vanaf 90 duizend	26%	555.414
Één inkomen	20%	192.546
Twee inkomens	23%	329.946
Bron: Nibud, bewerking ASRE		

3.3 Als de rente stijgt

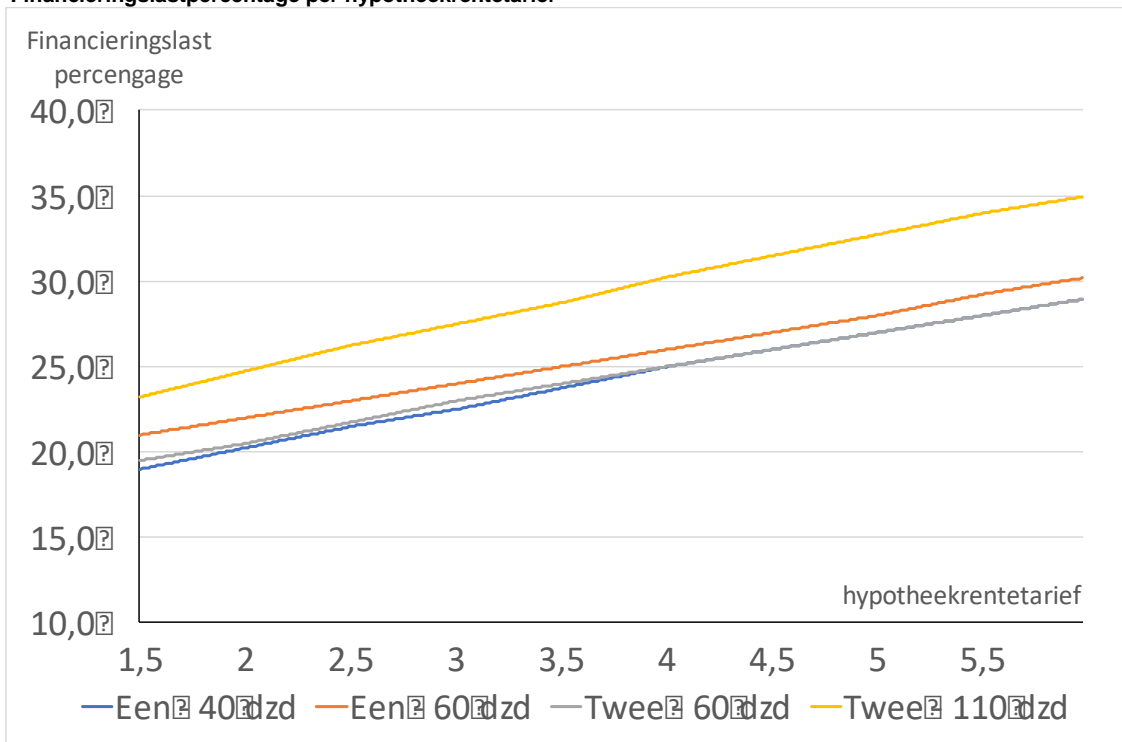
Als het hypotheekrentetarief stijgt, dan stijgt het financieringslastpercentage. We zien dat terug in figuur 1, waarin voor vier verschillende huishoudsituaties de verandering door een toename van de rente van het financieringslastpercentage is gegeven. Over het tweede kwartaal 2017 bedroeg volgens de statistieken van De Nederlandsche Bank (DNB) het gemiddelde hypotheekrentetarief voor nieuwe contracten 2,4 procent. Voor uitstaande hypotheekrenten ligt het gemiddelde 1 procentpunt hoger.

Dat de wettelijke financieringslastpercentage toenemen naarmate de rente hoger wordt, is één van de twee veiligheidssloten die het financiële risico van het afsluiten van een hypotheek in een lage renteomgeving beperkt. In tijden van lage hypotheekrentetarieven kiest de wetgever ervoor om bij het vaststellen van de maximale ruimte voor woonuitgaven, extra ruimte te geven aan het risico van een rentetoeename. Met andere woorden, huishoudens die hun woning met een maximale hypotheek financieren houden in een lage renteomgeving meer budget over dan in perioden met rentes boven de vijf procent. Een tweede veiligheidsslot is de toetsrente (5 procent). Hypotheekverstrekkende instellingen moeten de maximale hypotheek baseren op de toetsrente als de actuele rente lager ligt en als de rentevaste periode korter is dan tien jaar. Op dit moment sluit men vooral langer dan tien jaar af, dus wordt van deze veiligheidsklep weinig gebruik gemaakt.

De toename van het financieringslastpercentage heeft direct invloed op de hoogte van de maximale hypotheek. Des te hoger de percentages, des te minder kopers kunnen lenen. Hoeveel huishoudens minder kunnen lenen, is afhankelijk van hun inkomen en het aantal inkomens waarmee de hypotheek wordt betaald. Bij tweeverdieners telt het laagste inkomen voor 60 procent mee. Dat betekent dat voor een eenverdiener met een bruto inkomen van 60 duizend euro de maximale hypotheek altijd hoger ligt dan voor tweeverdieners die gezamenlijk 60 duizend euro verdienen, in figuur 2 zien we dit terug. Stel dat de rente toeneemt naar 5 procent, dan daalt de maximale hypotheeksom voor de tweeverdiener met 110 duizend euro met 50 duizend euro (8,1 procent). De geringste procentuele daling zien we terug van de eenverdiener met 40 duizend euro (7,5 procent) en de stevigste daling komt voor rekening van eenverdiener met 60 duizend euro (10,4 procent).

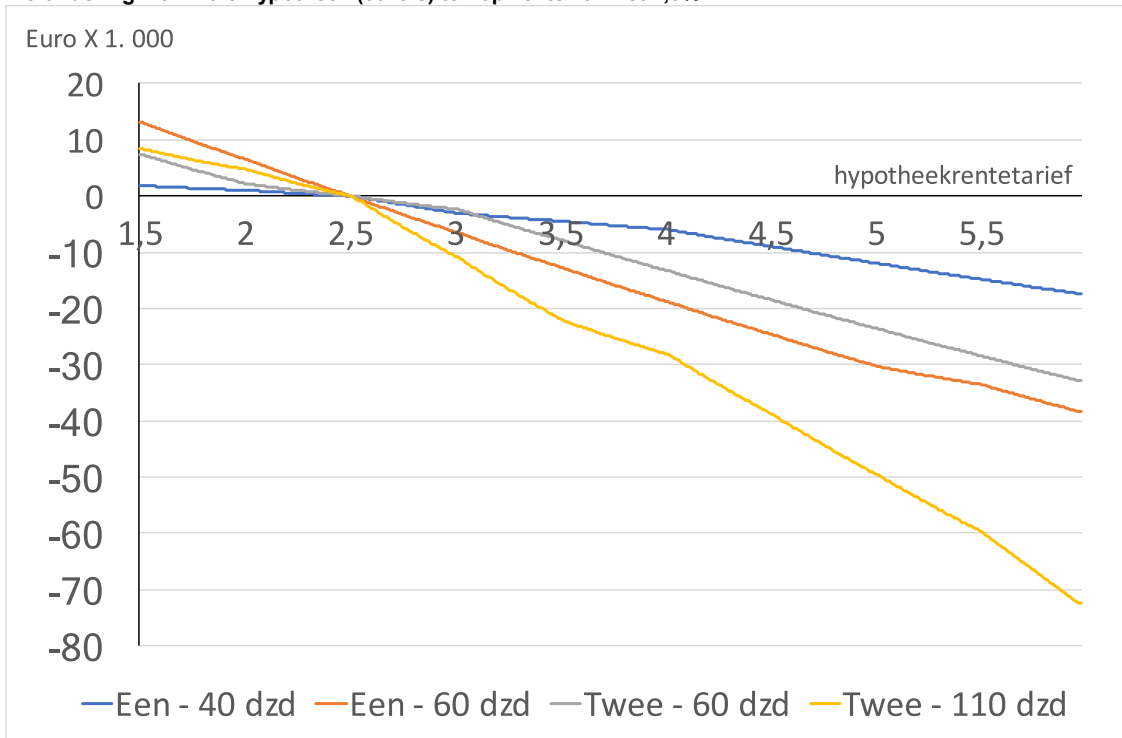
Gemiddeld geldt dat de maximale hypotheeksom bij een hypotheekrentetarief van 5 procent, circa 8 procent lager ligt dan nu het geval is (tweede kwartaal 2017).

Figuur 1
Financieringslastpercentage per hypotheekrentetarief



Bron: Nibud, bewerking ASRE

Figuur 2
Verandering maximale hypotheek (euro's) ten opzichte van het 2,5%



Bron: Nibud, bewerking ASRE

3.4 Meerdere inkomens en de maximale hypotheek

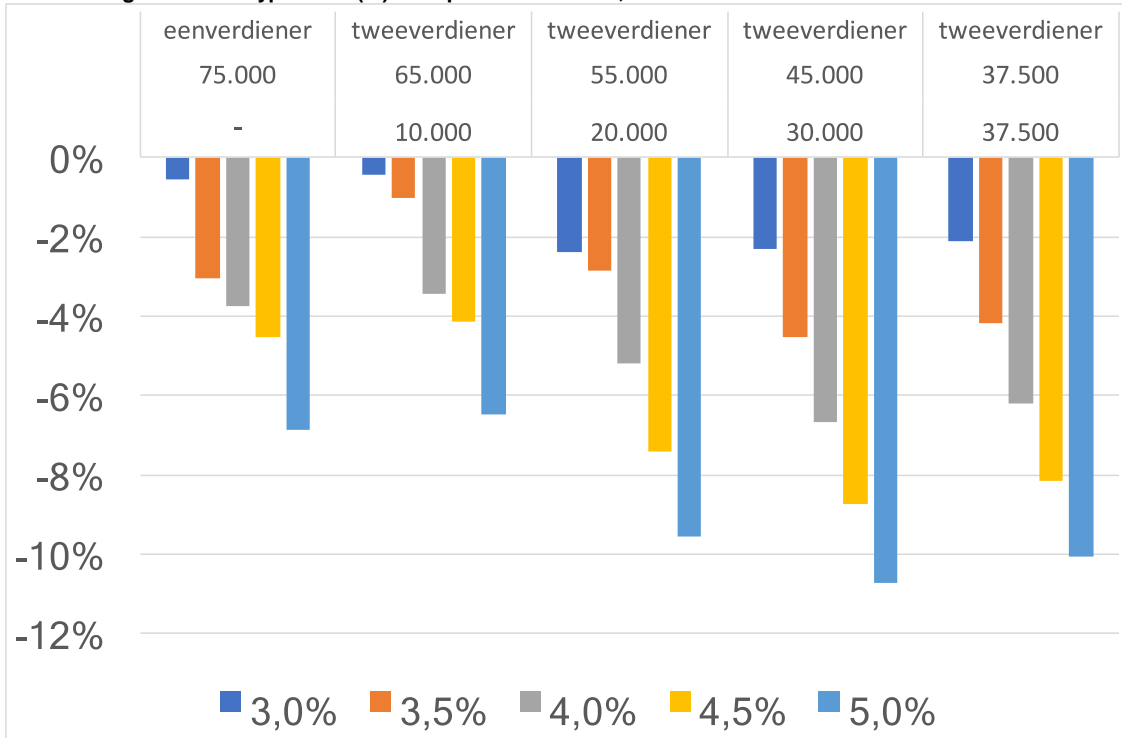
De systematiek gaat ervanuit dat in geval van twee inkomens, het laagste inkomen voor zestig procent wordt meegenomen in de berekening van de maximale hypotheek. Hierdoor ontstaan verschillen tussen huishoudens met hetzelfde gezamenlijke bruto-inkomen. Bijvoorbeeld de eenverdiener met 75 duizend euro kan bij een rente van 2,5 procent, maximaal 388 duizend euro lenen. Bij tweeverdieners ligt dit maximum dus altijd lager. De gedachte hierachter is dat het tweede inkomen door keuzes in het gezin kan wegvallen of verminderen. Het gaat dus niet om het risico van het verlies van een arbeid, maar om eigen keuzes zoals het verminderen van het aantal uur dat men werkt om kinderen op te vangen of mantelzorg te verlenen. Door dit uitgangpunt is de maximale hypotheeksom van huishoudens waarin beide partners evenveel verdienen, het laagst.

We zien dat terug in tabel 12, waar de tweeverdiener met twee gelijke inkomens 24 duizend euro minder betaalcapaciteit heeft dan de tweeverdiener waarbij het tweede inkomen minimaal is. Ten opzichte van de eenverdiener met hetzelfde bruto huishoudinkomen is nog groter, 32 duizend euro. Figuur 3 geeft dezelfde informatie, maar dan als daling van de maximale hypotheek bij stijgende hypotheekrentetarieven. Des te meer het huishoudinkomen is gebaseerd op één inkomen, des te minder snel de maximale hypotheeksom afneemt als de rente stijgt.

Tabel 12							
Maximale hypotheek, bruto huishoudinkomen 75 duizend euro							
Eerste inkomen	Tweede inkomen	Hypotheekrentetarief					
		2,5%	3,0%	3,5%	4,0%	4,5%	5,0%
		<i>Maximale hypotheek X 1.000 euro</i>					
Eenverdiener							
75000	-	388	385	376	373	370	361
Tweeverdiener							
65000	10000	380	378	376	367	364	355
55000	20000	380	371	369	360	352	343
45000	30000	372	363	355	347	339	332
37500	37500	356	348	341	334	327	320
Bron: Nibud, bewerking Kadaster							

Figuur 3

Verandering maximale hypotheek (%) ten opzichte van het 2,5%



Bron: Nibud, bewerking ASRE

3.5 Compensatie door stijging van de inkomens

In de inleiding geven wij aan dat de inkomensstijging het negatieve effect van stringenter regelgeving heeft gedempt. Het is aannemelijk dat de komende jaren het gemiddeld huishoudinkomen toeneemt. In de Actualisatie middellange termijnverkenning 2018-2021 (CPB, 2017) zijn de beleidsvoornemens uit het regeerakkoord Vertrouwen in de toekomst van het huidige kabinet doorgerekend. De doorrekening van het regeerakkoord voor de periode 2018 – 2021 geeft een inkomenstoename van 3,1 procent per jaar. Dat weegt voldoende op tegen het negatieve effect van mogelijk stijgende hypotheekrentetarieven. Een bruto inkomenstoename van 6 tot 7 procent is, op basis van de huidige methodiek, voldoende om een toename van de hypotheekrentetarieven van 2,5 procent naar 5,0 procent te compenseren.

3.6 Conclusie

De systematiek van de financieringslastpercentages impliceert lagere maximale hypotheke in een periode van toenemende hypotheekrentetarieven en gelijkblijvend inkomens. Vervolgens heeft dat effect op de woningprijsontwikkeling. Een eerste belangrijke reden hiervoor is dat starters bijna in zijn geheel afhankelijk zijn van hun leencapaciteit bij de aanschaf van de eigenwoning (Francke en Van der Minne, 2013). Maar ook voor de doorstromers met hogere inkomens is er een samenhang waarneembaar, zij het iets minder sterk. Een toename van de financieringslastpercentages doordat de hypotheekrentetarieven stijgen, kan dus, op termijn, een negatief effect geven op de woningprijsontwikkeling.

Tegelijkertijd zal een eventuele toekomstige toename van de hypotheekrentetarieven samenvallen met een toename van de huishoudinkomens (CPB, 2018). De doorrekening van het regeerakkoord voor de periode 2018 – 2021 geeft een inkomenstoename van 3,1 procent per jaar. Dat weegt voldoende op tegen het negatieve effect van de stijgende hypotheekrentetarieven.

4 Hypotheekrente en kooprijzen¹¹

4.1 Inleiding

In dit hoofdstuk staat de gevoeligheid van veranderingen van de hypotheekrente op woningprijzen centraal. De hoogte van de hypotheekrente is een belangrijke component in de berekening van het maximale leenbedrag en de maandlast en daarmee een belangrijke verklaring voor de hoogte van woningprijzen. Een hogere hypotheekrente leidt tot een lager maximaal leenbedrag en/of tot hogere maandlasten en daarmee tot lagere woningprijzen.

In dit hoofdstuk onderzoeken we allereerst de relatie tussen hypotheekrente en woningprijzen op nationaal niveau. Prijsveranderingen – gemeten met behulp van een prijsindex – worden in een error correction-model (ECM) verklaard door veranderingen in de hoogte van onder meer de hypotheekrente en het bruto binnenlands product.

Vervolgens wordt er een regionale analyse uitgevoerd. Er worden zestien regio's onderscheiden, namelijk de twaalf provincies en de vier grote gemeenten Amsterdam, Rotterdam, Den Haag en Utrecht. De prijsveranderingen in de regio in afwijking van de prijsverandering in Nederland worden per regio verklaard uit veranderingen in regionale demografische gegevens en hypotheekrente.

De gevonden relaties, gebaseerd op het verleden, zullen vervolgens gebruikt worden om een verkenning te maken voor de nabije toekomst naar het mogelijke effect van een stijging van de hypotheekrente op de woningprijzen.

4.2 Data

Voor de ontwikkeling van de woningprijzen is de prijsindex bestaande koopwoningen van het Centraal Bureau voor de Statistiek gebruikt. Deze is op kwartaalbasis zowel beschikbaar voor Nederland als voor de afzonderlijke regio's over de periode 1995K1 tot en met 2017K2. De prijsontwikkeling voor de provincies Noord-Holland, Zuid-Holland en Utrecht zijn gecorrigeerd omdat de grote gemeenten afzonderlijk worden meegenomen. Voor de periode vanaf 1985K1 tot en met 1994K4 is een landelijke herhaalde verkopen prijsindex beschikbaar op basis van NVM data (Mahieu en van Bussel, 1996). De CBS index en de NVM herhaalde verkopenindex zijn vervolgens samengevoegd tot een prijsindex over de periode 1985K1 tot en met 2017K2.

Verklarende variabelen voor de ontwikkelingen van de woningprijzen op nationaal niveau zijn de hypotheekrente (vijfjarige looptijd), het bruto binnenlands product, de verhouding tussen het aantal woningen en het aantal huishoudens en de werkloosheid. Op regionaal niveau zijn de hypotheekrente en de verhouding tussen aantal woningen en huishoudens als verklarende variabele gebruikt.

Naast historische gegevens zijn ook prognoses van deze variabelen voor de komende 5 jaar gebruikt om te analyseren hoe toekomstige wijzigingen van de hypotheekrente de woningprijzen kunnen beïnvloeden. Tabel 13 geeft een overzicht van de gebruikte bronnen.

Tabel 14 laat zien dat de woningprijzen in Nederland over de periode vanaf het eerste kwartaal 1995 tot en met het tweede kwartaal met gemiddeld 4,5% zijn gestegen, terwijl de gemiddelde inflatie 1,8% bedroeg. Gecorrigeerd voor inflatie zijn de koopwoningen dus 2,7% per jaar duurder geworden. De hypotheekrente bedraagt in de periode gemiddeld 4,5%. De figuren 4 en 5 laten het tijdsverloop van

¹¹ Dit hoofdstuk is geschreven door Marc Francke

de variabelen zien, figuur 4 in niveaus en figuur 5 in jaarlijkse veranderingen.

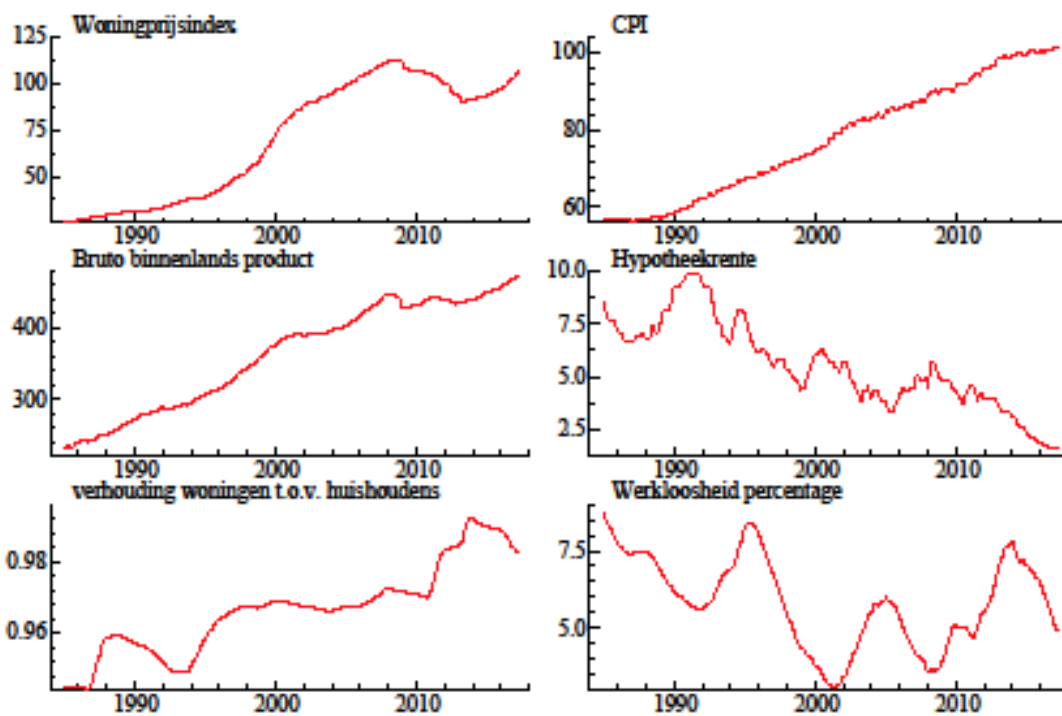
Tabel 13 Gebruikte bronnen

	Bron	Voorspelling
Woningprijsindex		
1985K1 t/m 1994K4	Mahieu & van Bussel	
1995K1 t/m 2017K2	CBS	
Bruto binnenlands product	OECD	Ortec Finance
Hypotheekrente	Hypotheekshop	Scenario's
Aantal woningen (nationaal en regionaal)	PBL	PBL
Aantal huishoudens (nationaal en regionaal)	PBL	PBL
Werkloosheid	OECD	Ortec Finance
Inflatie	CBS	

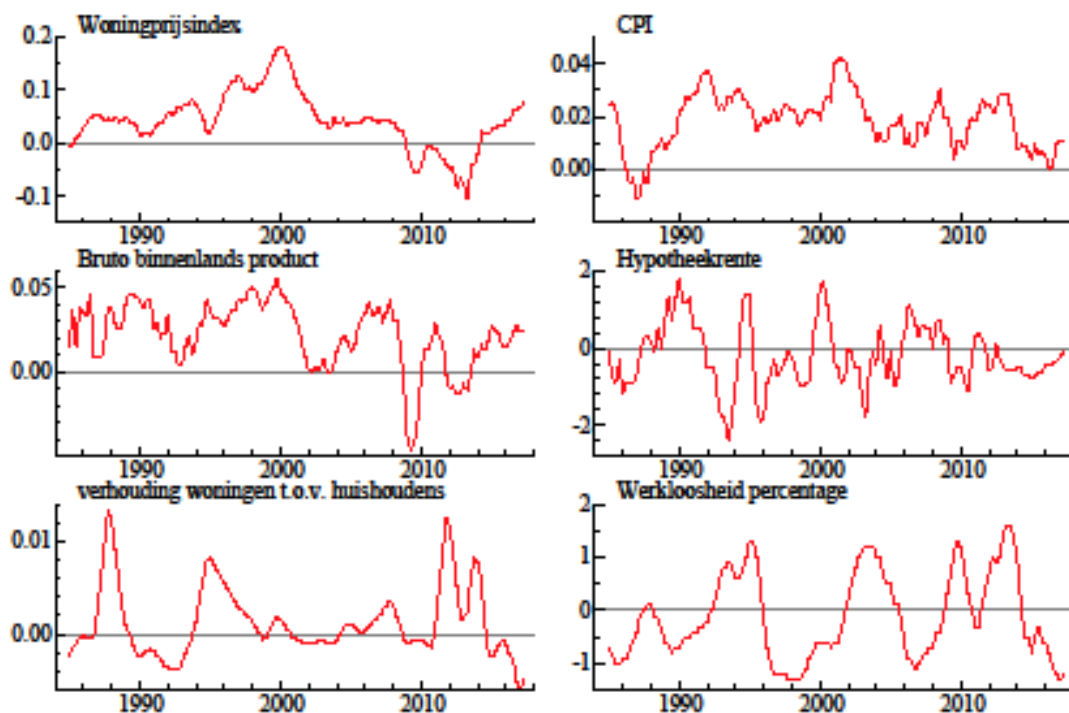
Tabel 14 Statistieken van variabelen over de periode 1995K1 tot en met 2017K2.

Variabele	Gem.	Min.	Max.	St.Dev.
Niveau				
Hypotheekrente	4,5%	1,6%	8,0%	1,3%
Inflatie	1,8%	-5,3%	10,8%	3,6%
Werkloosheid	5,4%	3,1%	8,4%	1,4%
Geannualiseerde kwartaal veranderingen				
Woningprijsindex	4,6%	-15,9%	21,2%	6,9%
Bruto binnenlands product	2,0%	-12,7%	7,0%	2,7%
Aantal woningen	1,0%	0,6%	2,3%	0,4%
Aantal huishoudens	0,9%	0,3%	1,3%	0,2%

De tabellen 15 en 16 geven overzichten over regionale ontwikkelingen. Tabel 16 laat zien dat over de periode vanaf het eerste kwartaal 1995 tot en met het tweede kwartaal van 2017 Amsterdam de grootste prijsstijging kende, gemiddeld 6,9% per jaar, vergeleken met 4,6% voor Nederland. Amsterdam wordt gevolgd door Utrecht met een gemiddelde prijsstijging van 6,0% per jaar. De gemiddelde jaarlijkse prijsstijging in Den Haag en Rotterdam ligt dicht bij het Nederlands gemiddelde, respectievelijk 5,0% en 5,2%. De provincies Limburg en Flevoland hebben een relatieve lage prijsstijging, respectievelijk 3,4% en 3,8%. In Limburg gaat dit gepaard met een relatieve lage woning- en huishoudensgroei, terwijl in Flevoland de woning- en huishoudensgroei relatief hoog is.



Figuur 4 Ontwikkeling van variabelen.



Figuur 5 Jaarlijkse veranderingen van de variabelen.

Tabel 15 Statistieken van regionale variabelen over de periode 1995K1 tot en met 2017K2.

	Woningprijs		Huishoudens		Woningvoorraad	
	Gem.	2017K1	Gem.	2017K1	Gem.	2017K1
Nederland	199.711	257.002	7.151.053	7.809.443	6.959.836	7.686.178
Provincies						
Groningen	146.284	198.359	271.103	293.994	252.488	276.916
Friesland	156.257	199.560	272.433	290.295	273.976	296.861
Drenthe	170.681	214.920	201.183	217.639	201.818	219.488
Overijssel	176.444	223.358	458.457	496.133	449.310	498.132
Flevoland	173.597	222.069	142.464	172.642	139.010	164.600
Gelderland	209.305	252.857	827.115	911.737	793.031	889.713
Utrecht	246.919	324.248	369.226	408.288	362.214	403.719
Noord-Holland	225.291	298.216	805.849	889.105	794.905	881.025
Zuid-Holland	202.668	253.871	1.020.642	1.119.436	1.006.343	253.871
Zeeland	161.543	212.856	162.538	173.458	170.743	184.568
Noord-Brabant	214.384	268.079	1.018.952	1.122.509	992.433	1.107.030
Limburg	172.124	210.789	495.076	523.242	490.941	527.520
Grote gemeenten						
Amsterdam	242.047	402.067	417.690	458.792	387.245	429.285
Den Haag	178.931	260.708	237.948	255.703	230.044	260.708
Rotterdam	154.284	218.057	302.383	317.880	292.116	218.057
Utrecht	204.445	302.513	147.966	175.884	123.219	302.513

Tabel 16 Statistieken van jaarlijkse veranderingen over de periode 1995K1 tot en met 2017K2.

	Woningprijsindex				Huishoudens				Woningvoorraad			
	Gem.	Min.	Max.	St.Dev.	Gem.	Min.	Max.	St.Dev.	Gem.	Min.	Max.	St.Dev.
Nederland	4,6%	-15,9%	21,2%	6,9%	0,9%	0,3%	1,3%	0,2%	1,0%	0,6%	2,3%	0,4%
Provincies												
Groningen	4,3%	-13,9%	22,3%	7,2%	0,7%	0,3%	1,2%	0,3%	0,8%	0,1%	4,2%	0,8%
Friesland	4,6%	-16,6%	23,6%	8,2%	0,7%	0,0%	1,5%	0,4%	0,8%	0,3%	1,6%	0,3%
Drenthe	4,2%	-16,7%	23,4%	7,3%	0,9%	-0,2%	2,0%	0,5%	0,9%	-2,1%	5,3%	1,2%
Overijssel	4,3%	-17,5%	27,0%	7,7%	0,8%	-0,3%	1,5%	0,4%	1,0%	0,4%	3,6%	0,6%
Flevoland	3,8%	-14,2%	28,7%	7,5%	2,5%	-0,2%	5,2%	1,4%	2,3%	0,1%	5,1%	1,4%
Gelderland	4,3%	-17,9%	24,3%	7,4%	0,9%	0,3%	1,6%	0,3%	1,1%	0,3%	2,8%	0,5%
Utrecht	4,6%	-21,4%	26,5%	8,4%	1,0%	-1,0%	2,2%	0,7%	1,1%	-0,9%	2,3%	0,7%
Noord-Holland	4,7%	-17,4%	26,4%	8,3%	0,9%	0,5%	1,7%	0,3%	1,0%	0,4%	2,0%	0,3%
Zuid-Holland	4,2%	-19,3%	17,7%	6,8%	0,9%	-0,2%	1,7%	0,4%	0,9%	-0,2%	1,5%	0,4%
Zeeland	4,5%	-13,9%	21,7%	6,9%	0,7%	0,1%	1,2%	0,3%	0,8%	-0,5%	2,7%	0,6%
Noord-Brabant	4,5%	-17,4%	22,3%	7,5%	1,0%	0,6%	1,8%	0,3%	1,1%	0,6%	1,6%	0,3%
Limburg	3,4%	-13,7%	20,2%	6,7%	0,6%	0,1%	1,1%	0,3%	0,7%	0,2%	1,3%	0,3%
Grote gemeenten												
Amsterdam	6,9%	-11,9%	44,3%	10,4%	0,6%	-0,6%	1,9%	0,6%	0,9%	0,3%	2,9%	0,6%
Den Haag	5,0%	-13,7%	26,6%	7,8%	0,6%	-1,0%	2,2%	0,8%	1,0%	0,2%	2,8%	0,6%
Rotterdam	5,2%	-13,4%	21,3%	7,5%	0,3%	-1,5%	3,2%	1,0%	0,5%	-0,5%	2,9%	0,8%
Utrecht	6,0%	-21,7%	35,0%	8,6%	1,6%	-0,7%	7,2%	1,5%	1,9%	-0,1%	9,5%	2,1%

4.3 Resultaten

4.3.1 Landelijk woningprijsmodel

Om de invloed van de hypotheekrente op de woningprijs te bepalen, maken we gebruik van een zogenaamd 'error-correction model' (ECM).

In het ECM worden twee vergelijkingen onderscheiden, die respectievelijk de lange- en korte termijn prijsontwikkelingen beschrijven. De lange termijn woning prijsontwikkeling hangt af van de niveaus van de variabelen, zoals de hoogte van het bruto binnenlands product en de rentestand. Deze lange termijn vergelijking definieert voor iedere periode een evenwichtsprijs, die afhankelijk is van de hoogte van de verklarende variabelen. Als de feitelijke prijs boven, resp. onder de evenwichtsprijs ligt, is er sprake van overwaardering, resp. onderwaardering. Het verschil tussen de feitelijke en de evenwichtsprijs wordt de 'error correction-term' genoemd. In de korte termijn-vergelijkingen worden prijsveranderingen verklaard uit vorige prijsveranderingen, uit veranderingen in de economische variabelen en uit de afwijking tussen de feitelijke prijs en de evenwichtsprijs in de vorige periode (de 'error-correction-term').¹²

Een schok in bijvoorbeeld de hypotheekrente heeft een onmiddellijk gevolg voor de evenwichtsprijs in de lange termijn vergelijking. Echter, de coëfficiënt van de 'error correction-term' in de korte termijn vergelijking bepaalt hoe snel de feitelijke prijzen zich aanpassen tot het nieuwe evenwicht. Als deze coëfficiënt gelijk is aan minus één, dan passen de prijzen zich in één periode aan tot het nieuwe evenwicht. Hoe dichter de coëfficiënt bij nul ligt, hoe langer de aanpassing zal duren.

De te verklaren variabele in het ECM is de woningprijsindex gecorrigeerd voor inflatie (in log). De verklarende variabelen zijn het bruto binnenlands product (BBP in log), de verhouding van het aantal woningen ten opzichte van het aantal huishoudens (in log), de hypotheekrente en de werkloosheid (in procenten). De schattingsresultaten van het ECM staan in Tabel 19 in de appendix. Alle coëfficiënten hebben het verwachte teken.

Allereerst bespreken we de uitkomsten van het lange termijn model. Alle resultaten hebben betrekking op de reële woningprijs, dat wil zeggen de woningprijs gecorrigeerd voor inflatie.

- Een toename van het BBP van 1% leidt tot een stijging van de evenwichtswoningprijs van 1,5%.
- Een toename van de hypotheekrente met 1% punt, leidt tot een daling van de evenwichtswoningprijs met 5,9%.
- Een toename van de verhouding tussen beschikbare woningen en aantal huishoudens met 1% geeft een daling van de evenwichtswoningprijs met 9,4%.
- Een stijging van de werkloosheid met 1% punt, geeft een daling van de evenwichtswoningprijs met 5%.

De resultaten van het korte termijn model hebben eveneens betrekking op de verandering in de reële woningprijs.

- Als de woningprijzen in het vorige kwartaal 10% boven de evenwichtsprijs (uit het lange termijn model liggen), dan dalen de prijzen met 0,25%. Met andere woorden, het duurt ongeveer 10 jaar (40 kwartalen voordat de prijzen op evenwichtsniveau zijn. De aanpassing naar evenwicht gaat dus langzaam.
- De huidige prijsverandering is gelijk aan 0,36 maal de prijsverandering 2 perioden geleden.
- De huidige prijsverandering is gelijk aan 0,27 maal de prijsverandering 4 perioden geleden.
- De huidige prijsverandering is gelijk aan 0,43 maal de procentuele verandering in BBP.

¹² Deze paragraaf is vrijwel een op een overgenomen uit Francke (2010), pagina 22.

- De huidige prijsverandering is gelijk aan -1,3 maal de verandering in de werkloosheid.
- De huidige prijsverandering is gelijk aan -0,8 maal de verandering in de hypotheekrente (ten opzichte van 2 perioden geleden).

De gevonden gevoeligheid van de hypotheekrente op de woningprijs van 6% is veel kleiner dan die gevonden door Damen e.a. (2016), namelijk 19%. Zij gebruiken een andere maatstaf, namelijk een betaalbaarheidsmaatstaf, die afhangt van het type hypotheek (annuïtaire hypotheek, spaarhypotheek en aflossingsvrij hypotheek) en de fiscaliteit (met name het marginale belastingtarief).

Wij hebben in onze analyse geen gebruik gemaakt van deze betaalbaarheidsmaatstaf, omdat niet alle woningen (volledig) hypothecair gefinancierd worden.

4.3.2 Toekomstscenario's

De schattingsresultaten van het ECM worden gebruikt om woningprijzen te voorspellen. Hiervoor is het nodig om ook voorspellingen van de verklarende variabelen te hebben. Tabel 17 geeft statistieken van deze voorspellingen voor de komende vijf jaren.

Tabel 17 Statistieken van variabelen over de periode 2017K3 tot en met 2022K2

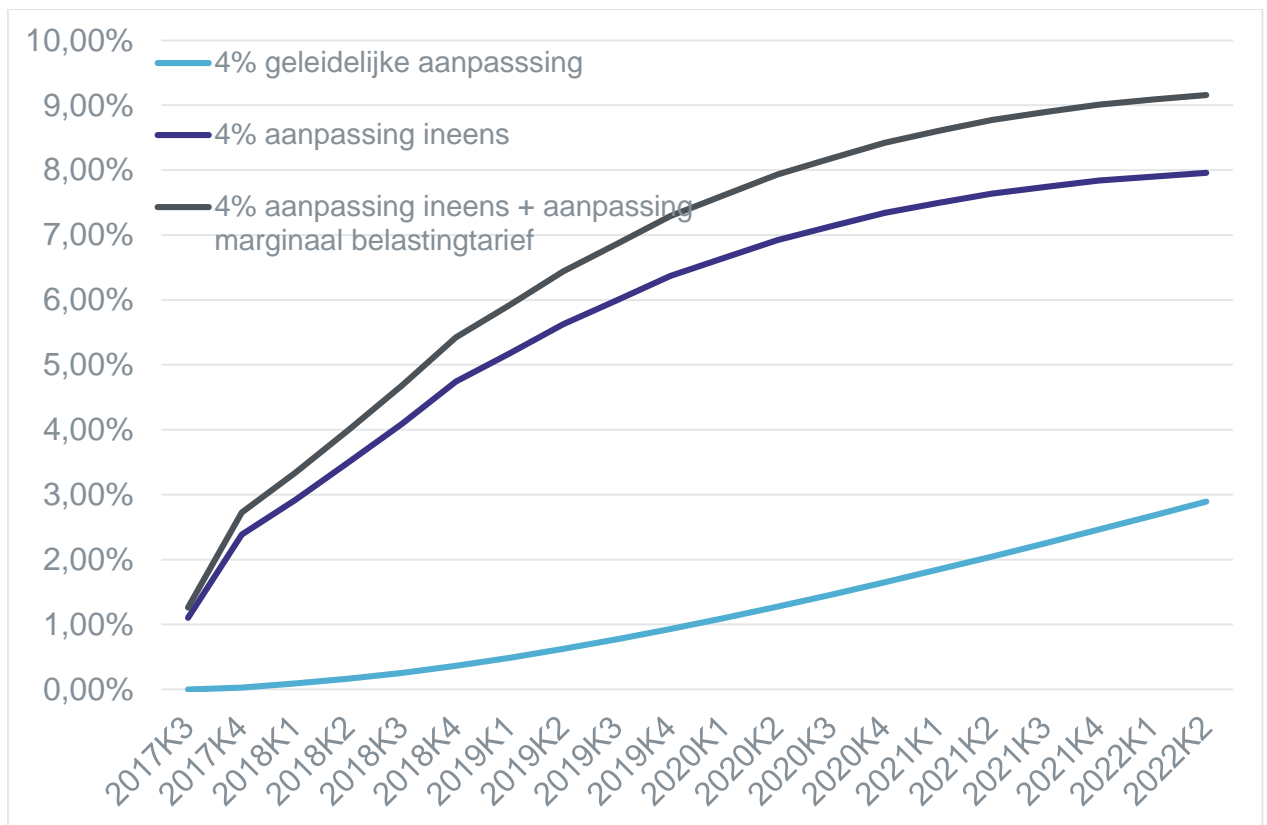
	Gem.	Min.	Max.	St.Dev.
Niveau				
Werkloosheid	4.6%	4.3%	4.8%	0.2%
Jaarlijkse verandering				
Bruto binnenlands product	1.4%	1.2%	1.8%	0.2%
Aantal woningen	0.5%	0.5%	0.6%	0.0%
Aantal huishoudens	0.5%	0.4%	0.7%	0.1%

Voor de hypotheekrente formuleren we de volgende scenario's:

- De hypotheekrente ontwikkelt zich geleidelijk van 1,66% (niveau 2017K2) naar 2% in 2022K2.
Dit noemen we het basisscenario.
- De hypotheekrente ontwikkelt zich geleidelijk van 1,66% (niveau 2017K2) naar 4% in 2022K2.
- De hypotheekrente in de periode vanaf 2017K3 tot en met 2022K2 is gelijk aan 4%.
- Als C, maar tevens wordt het marginale belastingtarief met 5%-punt verlaagd. Dit weerspiegelt een verlaging in de hypotheekrenteaf trek.

Voor de scenario's B, C en D wordt de voorspelde prijsontwikkeling in afwijking van de prijsontwikkeling volgens scenario A getoond. Op deze manier wordt duidelijk welke gevolgen de aannames voor de hypotheekrenteontwikkeling en verandering in het marginale belastingtarief hebben.

Figuur 6 geeft het verschil in woningprijsontwikkeling in de verschillende scenario's ten opzichte van het basisscenario weer. Een geleidelijke aanpassing van de hypotheekrente naar 4% in 2017K2 leidt tot een 3% lagere prijsverandering ten opzichte van het basisscenario. Als de hypotheekrente ineens naar 4% zou veranderen, dan leidt dit op korte termijn al tot een lagere prijsverandering ten opzichte van het basisscenario. Uiteindelijk zijn in 2022K2 de prijzen ongeveer 8% achtergebleven ten opzichte van het basisscenario. Als tevens rekening wordt gehouden met een verlaging van de hypotheekrenteaf trek met 5%, dan blijven de verkopenprijs over vijf jaar ruim 9% achter ten opzichte van het basisscenario. Het effect van de verlaging van het marginale belastingtarief is dus 1%-punt.



Figuur 6 Verskil in woningprijsontwikkeling (daling) ten opzichte van het basisscenario.

4.3.3 Regionaal woningprijsmodel

Tabel 4 laat zien dat er grote verschillen in prijsontwikkelingen tussen de regio's bestaan. Deze verschillen in ontwikkeling proberen we te verklaren aan de hand van regionale gegevens, te weten de ontwikkeling van de verhouding tussen het aantal woningen en huishoudens, en de hypotheekrente. Om precies te zijn, we verklaren de prijsverandering in een regio in afwijking van de prijsverandering in Nederland. Bijvoorbeeld, als in Amsterdam de prijzen in een periode met 5% zijn gestegen en in Nederland met 3%, dan is de prijsverandering in Amsterdam in afwijking ten opzichte van Nederland 2%. Deze veranderingen in afwijking van het Nederlands gemiddelde vormen de basis van het regionale model en worden verklaard door vertraagde prijsveranderingen en veranderingen in de hypotheekrente en de verhouding tussen het aantal woningen en huishoudens. De veranderingen zijn bepaald op jaarbasis en zijn voor ieder kwartaal berekend.

Voor iedere regio is een afzonderlijk model geformuleerd en geschat. Hieronder staan de belangrijkste resultaten die uit de zestien schattingen volgen:

- De één en twee kwartaal vertraagde jaarlijkse regionale prijsveranderingen in afwijking van Nederland zijn voor iedere regio steeds statistisch significant en economisch relevant.
- Slechts in twee regio's, te weten in Zeeland en Drenthe is verhouding van het aantal woningen tot het aantal huishoudens statistisch significant.

- Alleen in Amsterdam en Utrecht zijn de coëfficiënten voor veranderingen van de hypotheekrente statistisch significant. Echter, het totaal effect - coëfficiënt maal de verandering van de hypotheekrente - is economisch verwaarloosbaar.

Bovenstaande leidt tot de conclusie dat de voorspelling van regionale prijsveranderingen in afwijking van prijsveranderingen in Nederland vooral een mechanische exercitie is; toekomstige prijsveranderingen hangen slechts af van prijsveranderingen in het verleden en slechts voor enkele regio's van onderliggende economische of demografische factoren.

Tabel 18 geeft een overzicht per regio van de cumulatieve prijsverandering in afwijking van die van Nederland over de periode 2017K3 tot en met 2022K2. De grootste prijsverandering is in Amsterdam, namelijk 24% boven het Nederlands gemiddelde, gevolgd door Utrecht. De prijsontwikkeling in Zeeland is 11% lager dan het Nederlandse gemiddelde.

Tabel 18 Prognose regionale cumulatieve woningprijsverandering in afwijking van die van Nederland over de periode 2017K3 tot en met 2022K2

Regio	Woningprijsverandering
Provincies	
Groningen	1.5%
Friesland	0.3%
Drenthe	-2.9%
Overijssel	-1.7%
Flevoland	1.5%
Gelderland	-1.4%
Utrecht	0.7%
Noord-Holland	1.1%
Zuid-Holland	-1.1%
Zeeland	-10.9%
Noord-Brabant	-2.8%
Limburg	-4.8%
Grote gemeenten	
Utrecht	15.3%
Amsterdam	24.0%
Den Haag	1.5%
Rotterdam	5.0%

4.4 Conclusie

In dit hoofdstuk is onderzocht wat de invloed is van een verandering van de hypotheekrente op de woningprijsverandering. Uit het error-correction model volgt dat een verhoging van de hypotheekrente met 1% leidt tot een verlaging van de evenwichtswoningprijs met ongeveer 6%. De feitelijke woningprijzen zullen niet onmiddellijk wijzigen, de aanpassing zal geleidelijk zijn. Er zijn verschillende scenario's doorgerekend om het effect van een stijging van de hypotheekrente op de woningprijzen. Als de hypotheekrente geleidelijk stijgt naar 4%, in plaats van 2%, is het effect na vijf jaar een 3%-punt daling ten opzichte van het basisscenario. Als de hypotheekrente denkbeeldig meteen 4% bedraagt, levert dat een lagere prijsstijging ten opzichte van het basisscenario op van – 8%. Als aan het laatste

scenario een verlaging van het marginale belastingtarief met 5%-punt wordt toegevoegd neemt de prijsdaling ten opzichte van het basisscenario toe tot – 9% over vijf jaar.

In de modellen en berekeningen is geen rekening gehouden met de verschillende hypotheekvormen. Een wijziging van de hypotheekrente heeft voor een annuïtaire hypotheek andere gevolgen dan voor een spaar- of aflossingsvrije hypotheek. Om dit goed te kunnen modelleren is het noodzakelijk om door te tijd heen voor nieuw afgesloten hypotheek het aandeel van de diverse hypotheekvormen te weten en deze gegevens waren voor dit onderzoek niet beschikbaar.

Daarnaast zijn regionale prijsontwikkelingen in afwijking van de prijsontwikkeling in Nederland gemodelleerd. De regio's zijn hierbij gedefinieerd als provincies en de vier grote gemeenten. In de gebruikte modellen speelt de hypotheekrente geen rol van betekenis in de verklaring van verschillen tussen regionale prijsontwikkelingen.

5 Slotbeschouwing

In het voorafgaande is vanuit drie invalshoeken, te weten de keuze tussenkopen of huren, de omvang van de leencapaciteit en de ontwikkelingen van de koopprijzen, gezien wat de gevolgen van een mogelijk stijgende hypotheekrente zou kunnen zijn. Er is nu ook een nieuw kabinet aangetreden met een regeerakkoord waarin ook maatregelen voor de koopsector zijn opgenomen. Deze slotbeschouwing bevat een verkenning wat deze maatregelen voor de koopsector, en dan met name het aantal transacties en de ontwikkeling van de koopprijzen, zou kunnen gaan betekenen.

De maatregelen die specifiek zijn gericht op de koopsector zijn de volgende:

- Het percentage waartegen de hypotheekrente mag worden afgetrokken bij de inkomstenbelasting wordt versneld verlaagd. In het vigerende beleid is deze vermindering jaarlijks 0,5%-punt. Voorgesteld wordt door het nieuwe kabinet om met ingang van 2020 de jaarlijkse verlaging van het aftrekpercentage te verhogen naar 3%-punt. Deze verlaging gaat door totdat het aftrekpercentage gelijk is aan het nieuwe basistarief voor de inkomstenbelasting van 37%.
- Het bedrag dat het Rijk met de versnelling van de vermindering van de hypotheekrenteaftrek bespaard, wordt volledig teruggesluisd naar de eigenaar-bewoners. Dit gebeurt via een verlaging van het eigenwoningforfait met ingang van 2020 met 0,15%-punt.
- Het (gedeeltelijk) buitenwerkingstelling van het eigenwoningforfait als de eigenwoningsschuld (grotendeels) is afgelost (Wet Hillen) wordt met ingang van 2019 in 30 jaar afgeschaft.
- Tot slot, een maatregel waarvoor wel gepleit is, maar die niet genomen wordt: de maximale 'loan-to-value' zal na 2018 niet verder worden verlaagd en blijft daarmee op 100% staan.

Deze maatregelen passen in het door het vorige kabinet ingezette hervormingsbeleid om de fiscale bevoordeling van de eigenaar-bewoner geleidelijk te verminderen.

De niet-genomen maatregel om de 'loan-to-value' niet verder te verlagen heeft naar verwachting het grootste en ook positieve effect op de woningmarkt. Voor starters zou het steeds lastiger worden om een koopwoning te financieren als de 'loan-to-value' geleidelijk verder verlaagd zou worden tot bijvoorbeeld 90%. Met de verlaging van de 'loan-to-value' tot 100% en aflossingsplicht die voor nieuwe leningen is ingevoerd, is het risico voor starters om 'onder water' te komen al sterk verminderd.

Het effect van de versnelling van de verlaging van het aftrekpercentage wordt rekentechnisch gecompenseerd door de verlaging van het eigenwoningforfait. Als deze maatregelen in de huidige marktomstandigheden zouden worden ingevoerd, zou dit als welkom 'bluswater' voor een overspannen woningmarkt kunnen fungeren. Nu de maatregelen pas in 2020 ingaan, is het effect ongewis omdat de marktomstandigheden dan anders kunnen zijn. Hoe dan ook zal het effect op de woningmarkt echter beperkt zijn.

Tot slot de afschaffing van de Wet Hillen. Door de zeer geleidelijke invoering van het eigenwoningforfait bij (bijna) afgeloste koopwoningen, is het inkomenseffect gering. Het zal zeker op korter termijn (nagenoeg) geen effect hebben op de koopwoningmarkt. Huishoudens met een hypotheek zullen op termijn wellicht minder geneigd zijn om te verhuizen naar een goedkopere woning zonder hypotheek. Dergelijke verhuisbewegingen komen echter in beperkte mate voor.

Per saldo kan worden geconcludeerd de voorgenomen maatregelen van het nieuwe kabinet geen negatief effect zullen hebben op het aantal transacties, noch op de ontwikkeling van de koopprijzen.

Literatuur

CPB, 2017, Actualisatie Middellangetermijnverkenning 2018-2021, 27 oktober 2017, CPB

Dalen, P. van, De Vries, P., 2016, Stijgende inkomens en dalende hypotheekrente compenseren deels de strengere Nibud-normen, Rabobank

Damen, S., F. Vastmans, E. Buyst (2016), The effect of mortgage interest deduction and mortgage characteristics on house prices, *Journal of Housing Economics*, 34, 15-29.

DNB, 2016, DNBulletin: Inkomensnorm hypotheek niet knellender dan voor de crisis, De Nederlandsche Bank

DNB (2016) Overzicht financiële stabiliteit, najaar 2016. Amsterdam: De Nederlandsche Bank.

DNB (2017) Overzicht financiële stabiliteit, najaar 2017. Amsterdam: De Nederlandsche Bank

Francke, M.K. (2010), Casametrie, Oratie, Vossiuspers Universiteit van Amsterdam, Amsterdam.

Francke M., Van der Minne, A., 2013, Starters slaan hun slag!, *Real Estate Research Quarterly* | 2013(4) p33-39

Groot, C. de, F. Schilder, F. Daalhuizen en F. Verwest (2014) Kwetsbaarheid van regionale woningmarkten: financiële risico's van huishoudens en hun toegang tot de woningmarkt. Den Haag: Planbureau voor de Leefomgeving.

Groot, S., J. Möhlmann en A. Lejour (2016) De positie van de middeninkomens op de woningmarkt. Den Haag: Centraal Planbureau.

Mahieu, R., en A. van Bussel (1996), A Repeat Sales Index for Residential Property in the Netherlands. Working paper, Limburg Institute of Financial Economics, Maastricht.

Middelkoop, M. van, en F. Schilder (2017) Middeninkomens op de woningmarkt: ruimte op een krap speelveld. Den Haag: Planbureau voor de Leefomgeving

Appendix

Tabel 19 Schattingsresultaten voor het landelijke lange en korte termijn woningprijsmodel over de periode 1985K1 tot en met 2017K2.

Lange termijn vergelijking			
	Coëfficiënt	Std. Error	t-waarde
Constante	-8.987	0.702	-12.8
log(BBP)	1.524	0.105	14.5
Hypotheekrente	-5.861	1.185	-4.9
log (Woningen / Huishoudens)	-9.388	1.316	-7.1
Werkloosheid in %	-5.035	0.720	-7.0
Aantal waarnemingen	130		
Aantal coëfficiënten	5		
Adjusted R²	0.953		
Durbin-Watson statistic	0.098		
RMSE	0.075		
Korte termijn vergelijking			
Error-correction-term (-1)	-0.025	0.013	-1.9
d1 log(Woningprijs) (-2)	0.360	0.083	4.4
d1 log(Woningprijs) (-4)	0.269	0.079	3.4
d1 log(BBP)	0.426	0.119	3.6
d1 Werkloosheid	-1.266	0.488	-2.6
d2 Hypotheekrente	-0.784	0.291	-2.7
Aantal waarnemingen	129		
Aantal coëfficiënten	6		
Adjusted R²	0.575		
Durbin-Watson statistic	1.955		
RMSE	0.011		

Met (-1), (-2) en (-4) wordt aangegeven dat de verklarende variabelen respectievelijk 1, 2 en 4 kwartalen wordt vertraagd. De termen d1 en d2 geven aan dat een verschil wordt genomen tussen de variabele in het huidige kwartaal met 1 of 2 kwartalen geleden.

De activiteiten van de Amsterdam School of Real Estate zijn mede mogelijk dankzij de financiële steun van de Stichting voor Wetenschappelijk Onderwijs en Onderzoek in de Vastgoedkunde (SWOOV)

Onze donateurs

I 3W real estate	I Dura Vermeer Groep	I NS Vastgoed BV
I ACM Vastgoed Groep BV	NV	I NVM
I Ahold Vastgoed BV	I DVP	I PGGM
I Altera Vastgoed	I FGH Bank NV	I Propertize
I AM BV	I Funda NV	I Provast
I AMVEST	I G&S Vastgoed	I PwC
I a.s.r. vastgoed vermogensbeheer	I Gemeente Rotterdam Stadsontwikkeling	I Rabo Vastgoedgroep
I BOEKEL	I Grond- en Ontwikkeling	I Rechtstaete vastgoedadvocaten & belastingadviseurs
I BDP Europe BV	Gemeente Amsterdam	I Schiphol Real Estate BV
I Bouwinvest	I Haags Ontwikkelingsbedrijf	I SPF Beheer BV
I Brink Groep	I Houthoff Buruma	I Strabo BV
I CBRE Netherlands	I ING Real Estate Finance	I Syntrus Achmea Real Estate & Finance
I Colliers International	I IVBN	I TBI Holding B.V.
I De Brauw Blackstone Westbroek	I JLL	I Wereldhave NV
I DELA Vastgoed BV	I Loyens & Loeff NV	I Yardi Systems BV
I Deloitte	I MN	
I DTZ Zadelhoff	I MVGM International Advisory	

Neem voor vragen of opmerkingen over onze opleidingen contact met ons op of bezoek onze website.

*bezoekadres
Jollemanhof 5
1019 GW Amsterdam*

*postadres
Postbus 140
1000 AC Amsterdam*

*www.asre.nl
e info@asre.nl
t 020 668 11 29
f 020 668 03 61*