



Universiteit
Leiden
The Netherlands

Het risico van dalende woningprijzen

Volkers, K.

Citation

Volkers, K. (2024). Het risico van dalende woningprijzen. *Bestuurskundige Berichten*, 39(1), 44-49. doi:

Version: Publisher's Version

License: [Creative Commons CC BY-NC-ND 4.0 license](#)

Downloaded from: <https://hdl.handle.net/1887/4256361>

Note: To cite this publication please use the final published version (if applicable).



Het risico van dalende woningprijzen



Kyra Volkers

Regelmatig wordt er nog gesproken over de kredietcrisis die rond 2007 in Amerika opkwam. Deze crisis had niet alleen invloed op de Amerikaanse economie maar beïnvloedde nog vele jaren het wereldwijde economisch klimaat. De aanleiding van deze bankencrisis was het bestaan van een vastgoedbubbel op de Amerikaanse woningmarkt. Om te voorkomen dat de geschiedenis zich herhaalt, is het van belang om vastgoedbubbels tijdig te herkennen en gepaste maatregelen te nemen om de stabiliteit op de huizenmarkt te bevorderen.

De afgelopen jaren is er, na jaren van forse stijgingen, een dalende trend waar te nemen in de Nederlandse woningprijzen (Centraal Bureau van Statistiek, 2023). Dit roept vragen op wat betreft het bestaan van een vastgoedbubbel en de risico's van de waardedalingen voor onder andere woningbezitters en banken. Hoewel lagere woningprijzen voor het grootste deel van de bevolking als wenselijk beschouwd worden, moeten we ons ook bewust worden van de risico's die hieraan schuil gaan.

De kredietcrisis

Aan het begin van de 21ste eeuw bestond er een grote discrepantie op kapitaal vlak tussen Amerika, met een toenemend tekort op de lopende rekening, en Azië en het Midden-Oosten, die een grote spaarbehoefte kenden (Blanchard, 2008). In de Aziatische landen was er een gebrek aan sociale zekerheid waardoor men veel particulier ging sparen. Echter ontbrak het vaak ook aan doelmatige beleggingsomstandigheden (Bijlsma et al, 2009) in deze landen. Het resultaat was dat er een kapitaalstroom plaatsvond vanuit Azië en het Midden-Oosten naar Amerika, waar er wel genoeg mogelijkheden tot belegging waren en waar de besparingen goed gebruikt konden worden om het tekort op de lopende rekening te dekken.

Dit kapitaal aanbod had twee grote gevolgen. Allereerst leidde het er al snel toe dat financiële risico's op diverse markten in Amerika onderschat werden. Daarnaast was er sprake van een dalend rentetarief, er was namelijk een steeds groter aanbod van vermogen.

De aandelenkoersen lieten een stijgende trend zien. Ook de Amerikaanse huizenprijzen begonnen enorm te stijgen. Mede dankzij het lagere rentetarief kon men steeds gemakkelijker een hypotheek krijgen om op die wijze een huis te bemachtigen (Brunnermeier, 2009, Hubbart & Mayer, 2009, Taylor, 2009). Echter was het lage rentetarief niet de enige factor die de huizenprijzen deed stijgen, er werden ook leningen verstrekt tegen een hogere waarde dan die van het onderliggend onroerend goed. Deze constructie is te verantwoorden zolang de huizenprijzen een stijgende trend laten zien. Men leefde in de illusie dat de waarde van de woningen vanzelf boven het verstrekte hypotheekbedrag uit kwam.



Het werd erg gemakkelijk om een hypotheek af te sluiten en hiermee een huis te kopen, als gevolg steeg de vraag naar woningen enorm (Cvijanovic, 2010, Hull, 2009). De stijgende vraag ging natuurlijk gepaard met een stijgende waarde van de woningen. Naast banken gingen steeds meer kopers van huizen hun woning zien als een belegging, en niet slechts als een woonbehoefte. Er werd steeds meer gespeculeerd op de woningmarkt. In Amerika kwamen de zogenoemde 'Flippers' op. Dit was een groep van vermogende mensen die woningen kochten ten doelen deze in korte tijd met een winstslag weer te verkopen, ook wel speculanten genoemd. Naast consumenten bestond de vraag in de woningmarkt ineens ook uit investeerders en beleggers. Het gevolg moge duidelijk zijn, een grote vraag leidt opnieuw tot een stijgende trend in de prijs van de woningen.

Steeds meer Amerikaanse huizenbezitters konden echter naar verloop van tijd niet langer aan hun hypotheekverplichtingen voldoen. Er waren namelijk te veel leningen aan slechte risico's verstrekt, huizenkopers waarvan de bank kon weten dat ze bij het geringste voorval hun hypotheek niet langer konden betalen. Deze woningen belandden in een executoriale verkoop waardoor het aanbod van woningen toenam. Daarnaast reageerde de VS op de stijgende vraag naar woningen door veel te investeren in woningbouw, hierdoor steeg op de langere termijn ook het aanbod op de woningmarkt (Van Ewijk & Teulings, 2009). Dit grote aanbod leidde juist tot een plotseling dalende prijs; de vastgoedbubbel knapte. Het resultaat hiervan was dat vele huizen onder water kwamen te staan, de waarde van een woning is dan lager dan de hypotheek die erop rust. Hierdoor bleven particulieren met hoge restschulden achter wanneer ze, vrijwillig of niet, hun huis verkochten. Daarnaast veroorzaakte de waardedaling een toenemend faillissement van banken en andere financiële instellingen en een afnemend vertrouwen in onder andere banken. Deze gebeurtenis vormde de aanleiding van de bekende kredietcrisis, die nog vele jaren invloed uitoefende op het wereldwijde economische klimaat.



Lagerwaard, V. (2023, May 16). *Bouwopgave woningen 2030 onder druk*. Annexum. <https://www.annexum.nl/nieuws/bouwopgave-woningen-2030-onder-druk/>

Vastgoedbubbel: definitie en ontstaan

Aan het begin van de 21ste eeuw was er in Amerika sprake van een vastgoedbubbel. Ook andere landen hebben al ervaring met dit fenomeen, waaronder Spanje en Groot-Brittannië (Van Ewijk & Teulings, 2009). Maar wat houdt de term 'vastgoedbubbel' eigenlijk in?

We spreken van een bubbel wanneer de marktprijs van een goed niet meer de intrinsieke waarde reflecteert. Er is dan een groot verschil tussen de prijs van bijvoorbeeld een huis en de echte waarde hiervan.

Intrinsieke waarde woning

Het blijkt op de woningmarkt echter lastig om vast te stellen wat de intrinsieke waarde is van een huis. Hiervoor kennen we een drietal manieren (Mayer, 2011). Allereerst kan er gekeken worden naar de user cost of capital, dit betreft de contante waarde van alle te verwachte huurkosten wanneer iemand een huis zou huren, het gaat hier dus puur om de kosten verbonden aan de woonbehoefte. Daarnaast kan de prijs vergeleken worden met de gemaakte constructiekosten, wat kost het daadwerkelijk om een huis te bouwen? Tenslotte wordt de prijs van een woning vaak in vergelijking gebracht met macro-economische waarden als inkomen, werkgelegenheid en de demografische opbouw van de bevolking.

Toch blijkt de intrinsieke waarde meestal niet gelijk te zijn aan de marktwaarde. Wanneer dit verschil te groot wordt, kan er gesproken worden van



een vastgoedbubbel. Hier bestaan uiteenlopende verklaringen voor.

Marktwaarde woning

De marktprijs van een woning komt op een andere manier tot stand en is afhankelijk van een drietal deelmarkten; de woonruimte markt, de financierings- en beleggingsmarkt en de bouw- en grondmarkt (DiPasquale & Wheaton, 1996).

Op de woonruimte markt wordt de prijs van een huis beïnvloed door de vraag die er is naar woningen. Deze totale woonvraag is dan vooral afhankelijk van demografische factoren, dus bijvoorbeeld bevolkingsgroei. Naarmate meer mensen op zoek zijn naar een woning, zullen de woningprijzen hoger zijn. Het aanbod kan daarnaast ook niet snel reageren op een veranderende vraag. Het duurt erg lang om het aanbod van woningen te vergroten en dit is op veel plekken ook niet altijd mogelijk vanwege de bestemmingsplannen. De woningmarkt is een inelastische voorraadmarkt (Van der Krabben, 2021).

Via de financierings- en beleggingsmarkt is ook de rente van belang. Beleggers en woningkopers zijn bereid een bepaalde prijs te betalen voor een bepaalde rente. Het rendement op vermogen en een risico-opslag spelen hierbij een rol. Deze deelmarkt wordt steeds belangrijker aangezien een woning ook vaker als een belegging beschouwd wordt. Naarmate de rente zal dalen, zal het voor veel mensen aantrekkelijker worden een woning te kopen en zo zullen de huizenprijzen toenemen.

Tenslotte wordt er binnen de bouw- en grondmarkt bepaald hoeveel de constructiekosten van een nieuwe woning zijn. Als deze erg hoog zijn, zal de prijs van een woning natuurlijk ook toenemen.

Psychologische verklaringen

Uit de praktijk blijkt dat ook psychologische verklaringen een rol kunnen spelen bij het tot stand komen van de huizenprijzen. Prijzen op de kapitaalmarkt fluctueren op basis van de, soms niet rationele, verwachtingen die mensen

erop nahouden. Wanneer men verwacht dat de huizenprijzen nog voor een aanzienlijke periode zullen toenemen, zoals relatief kort geleden in Amerika, zal men zich hier ook naar gedragen (Blanchard & Watson, 1982). Banken zullen gemakkelijker hypotheekleningen verlenen, zelfs aan risicovolle mensen, omdat ze in de overtuiging zijn dat de huizenprijzen de hypotheekleningen uiteindelijk zullen overstijgen. Daarnaast trekt de illusie van stijgende woningprijzen veel beleggers en speculanten aan. Een woning wordt tegenwoordig niet meer slechts beschouwd als een consumptiegoed, een woonbehoefte. Het functioneert voor veel mensen namelijk ook als een belegging. Steeds vaker wordt naar het eigen huis verwezen als pensioen. Door het gebruik van woningen als beleggingsobject ontstaat er een aanvullende vraag op de woningmarkt. Deze nieuwe functie van een woning drukt de prijzen verder op. Er is in deze situatie sprake van een selffulfilling prophecy, een bepaalde verwachting wordt realiteit naarmate men hiernaar gaat handelen. Een bekende uitspraak van Joseph Stiglitz luidt hierbij als volgt: 'prices are high today because investors believe that the selling price will be high tomorrow' (Stiglitz, 1990).

Houdbaarheid van de vastgoedbubbel

De problematiek ontstaat vervolgens op de lange termijn. De prijzen van kapitaal, zoals woningen, blijken op korte termijn erg opgedreven te kunnen worden wanneer er positieve verwachtingen in het spel zijn (Blanchard & Watson, 1982, Stiglitz, 1990). Echter houdt deze bubbel geen stand. Om op de toenemende vraag in te spelen kan er een bouw golf ontstaan waardoor het aanbod op de huizenmarkt plotseling toeneemt. Als gevolg hiervan zullen de prijzen van woningen weer dalen. Naar verwachting zal deze trend de vraag vanuit speculanten ook doen dalen (Centraal Planbureau, 2020). Daarnaast schuilt altijd het risico dat de rente plotseling toeneemt waardoor de hypotheeklasten voor huiseigenaren te hoog kunnen worden. Huizenbezitters zullen dan vaker moeten overgaan



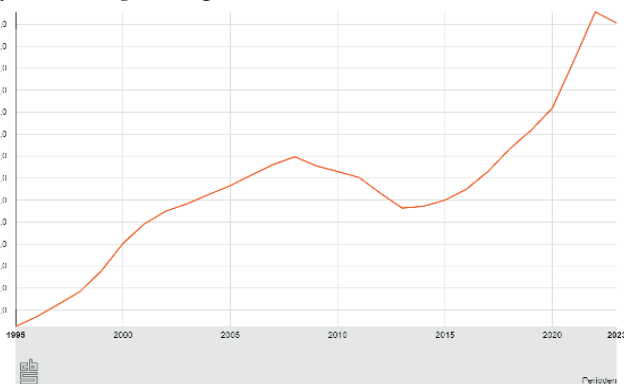
tot verkoop van hun woning. Ook dit zal het aanbod op de woningmarkt doen stijgen. De bubbel zal op een gegeven moment ‘knappen’, dit kan erg geleidelijk maar ook heel abrupt plaatsvinden.

Door de plotseling gedaalde huizenprijzen bezitten steeds meer mensen een huis dat onder water staat. Wanneer zij dit zouden willen verkopen, blijven de betreffende huizenbezitters met restschulden achter. Vandaar dat men het zo lang mogelijk zal vermijden om op zulk moment in de markt hun huis te koop aan te bieden. Dit is natuurlijk erg nadelig voor de mobiliteit in de huizenmarkt. Daarnaast zal niet iedereen de verkoop kunnen vermijden, bij achterblijvende hypotheekbetalingen vindt parate executie plaats. Dit houdt in dat de hypotheekhouder, meestal de bank, het huis kan verkopen zonder toestemming van de eigenaar. Dit komt vooral voor wanneer de rente ook nog eens toe begint te nemen. Banken zullen hierdoor ook met financiële tegenslagen te maken krijgen, de resterende hypotheek betalingen zullen vaak niet volledig te verkrijgen zijn na verkoop van de woningen. Hoe groot de verdere economische gevolgen zijn is afhankelijk van de grote van de bubbel en het termijn waarop deze ‘knap’t’.

De Nederlandse woningmarkt

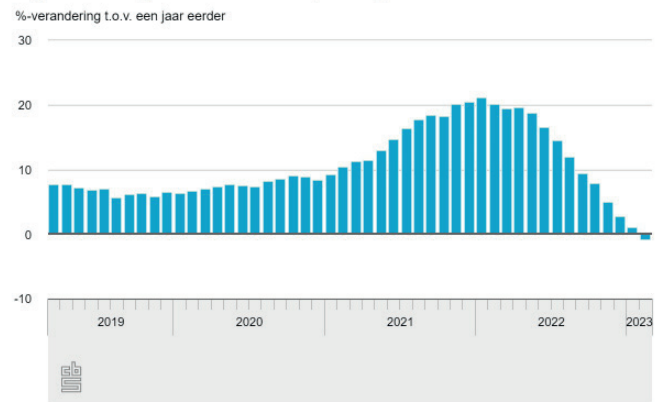
Als we een blik werpen op de Nederlandse huizenmarkt zien we al jaren een sterk stijgende trend in de gemiddelde prijs van een koopwoning.

Figuur 1
Prijnsindex koopwoningen 1995-2023



Noot. Overgenomen van Statline (2023), CBS <https://opendata.cbs.nl/#/CBS/nl/dataset/83906NED/table>

Figuur 2
Prijswontwikkeling koopwoningen 2019-2023



Noot. Overgenomen van ‘prijs daling koopwoningen in februari’ (2023), CBS <https://www.cbs.nl/nl-nl/nieuws/2023/12/prijzdaling-koopwoningen-in-februari>

De prijsindex bereikte in 2022 haar hoogste niveau sinds het begin van de metingen in 1995 (Centraal Bureau voor de Statistiek, 2023). De waarde van een woning betrof eerder in 2021 maar liefst 15,2% meer dan in het voorafgaande jaar 2020.

Echter bleek dat vanaf halverwege 2022 de huizenprijzen juist begonnen te dalen. Deze daling zette zich voort en ook nu nog, na het eerste kwartaal van 2023, daalt de prijsindex opgesteld door het Centraal Bureau van Statistiek (2023).

De lagere huizenprijzen worden door een aantal zaken beïnvloed. Allereerst had de Europese Centrale Bank de rente in 2013 verlaagd ten doel de economie te stimuleren (Triami Media, z.d.). Voor nationale banken werd het hierdoor mogelijk om hun hypotheekrente te verlagen en het zo voor toekomstige huizenkopers gemakkelijker te maken om een hogere hypotheek te verkrijgen. Sinds 2022 is de rente vanuit de Europese Centrale Bank echter weer verhoogd en hiermee ook de nationale hypotheekrente. Men heeft minder financiële ruimte om hoge bedragen te betalen aan een woning, vandaar dat de vraag op de woningmarkt afnam.

Daarnaast worden er de komende jaren een stuk meer woningen gebouwd. In het recente regeerakkoord ‘Omzien naar elkaar, vooruitkijken naar de toekomst’ (2021) wordt aangegeven dat de woningbouw versneld wordt naar maar



liefst 100.000 extra woningen per jaar. Hier kan gesproken worden van een bouw golf. Dit zal over een aantal jaren het aanbod van woningen doen stijgen. Wederom zal dit de woningprijs negatief beïnvloeden.

Deze dalende woningprijs veroorzaakt opnieuw een selffulfilling prophecy, echter vindt nu het omgekeerde effect plaats. Men verwacht dat de huizenprijzen vanaf nu verder zullen dalen, starters en andere vragers op de huizenmarkt zullen wellicht het kopen van een woning uitstellen om zo op een later moment te kunnen kopen tegen een lagere verkoopprijs. Tegelijkertijd stijgt het aanbod op de woningmarkt aangezien huiseigenaren in de overtuiging zijn dat zij een lager bedrag zullen ontvangen wanneer zij hun huis later verkopen. Dit proces doet de huizenprijs opnieuw dalen.

Kan er tegenwoordig gesproken worden van een vastgoedbubbel?

Het is gezien de voorafgaande analyse waarschijnlijk dat ook de huizenprijzen in Nederland sterk zullen dalen de komende jaren. Of er eerder sprake was van een prijs bubbel is onduidelijk. Er is nog geen wetenschappelijke consensus over wanneer er van een prijs bubbel gesproken kan worden (Blanchard, O. & Watson, M.W., 1982; Mayer, 2011; Stiglitz, J.E., 1990; Van Ewijk & Teulings, 2009). Hierbij is het namelijk van belang welke definitie er aangehangen wordt van de 'intrinsieke waarde' van een woning (Mayer, 2011). Er kan hierdoor geen duidelijke voorspelling gedaan worden van de prijsontwikkelingen op de woningmarkt. Of er sprake is van een bubbel die vroeg of laat zal



Waard, W. I. M. H. (2023, May 23). Jaren 30 woning - Ontdek de kenmerken en de voor en nadelen. Wat is mijn huis waard. <https://watismijnhuiswaard.com/jaren-30-woning/>

knappen zal uit de toekomst moeten blijken.

Toch is het verantwoord om een maatregel te treffen om verdere grote prijsschommelingen, of het knappen van een eventueel bediscussieerde bubbel, te voorkomen. Dit kan namelijk, zoals eerder toegelicht, grootschalige gevolgen hebben voor huidige woningbezitters maar ook voor andere segmenten van de economie.

Toekomst van de woningmarkt

Ten tijde van de kredietcrisis werd de vraag naar gepaste maatregelen van de overheid om mensen met een restschuld te beschermen steeds luider. Aanhang groeide voor een systeem van nationale hypotheek bescherming (Van Ewijk & Teulings, 2009). Burgers die, bijvoorbeeld door een waardedaling op de woningmarkt, na verkoop van hun huis met een restschuld overblijven, kunnen dan aanspraak doen op de hypotheekbescherming. Dit zal ook het risico voor banken inperken.

In Nederland kennen we al een aantal jaren de nationale hypotheekgarantie (Kwijtschelding van een restschuld – NHG, z.d.). Bij het afsluiten van een hypothecaire lening staat de Stichting Waarborgfonds Eigen Woningen garant. Hiervoor draagt de geldnemer eenmalig een borgtochtprovisie. Echter zijn de voorwaarden voor het kwijtschelden van een restschuld nog erg streng. Waardedalingen op de woningmarkt zijn hier ook niet in opgenomen.

Is er een manier om op nationaal niveau het restschuldrisico te dekken? Eventueel via uitbreiding van de al bestaande hypotheek garantie. Dit is een erg ingewikkelde kwestie. Het is op de markt onmogelijk om dit risico te verzekeren. Risicospreiding is namelijk erg lastig omdat waardedalingen op de woningmarkt gecorreleerd zijn. Er zal dus een soort kapitaaldekkingstelsel opgezet moeten worden, georganiseerd door de overheid. Dit brengt echter de problematiek van het moral hazard naar boven.

Wanneer banken niet langer het risico lopen op wanbetaling van de geldnemer, zullen zij zo veel mogelijk hypotheekleningen gaan afsluiten



zonder streng toezicht op de kredietwaardigheid (Van Ewijk & Teulings, 2009; 2017). Van Ewijk en Teulings (2009) stellen in hun boek 'De Grote Recessie' dat een systeem van risicodeling, waarbij de overheid en de geldverstrekker, in dit scenario de bank, het risico samen dragen, eventueel een goede tussenoplossing is. Daarnaast moet er ook aandacht zijn voor een eventueel moral hazard aan de kant van de kredietnemer. Doordat mensen weten dat hun restschuld in het geval van waarde schommelingen kwijtgescholden wordt, zullen ze gemakkelijker een hogere hypotheek aangaan. De overheid dient daarom wettelijke richtlijnen op te stellen voor het maximaal te lenen hypotheekbedrag. Een systeem van nationale hypotheek besparing zal niet alleen voorkomen dat burgers onterecht met een restschuld overblijven na verkoop van hun woning, het zal ook zekerheid bieden voor banken en de mobiliteit

op de woningmarkt vergroten. Woningbezitters die hun huis onder water zien, zullen verkoop zo lang mogelijk uitstellen. Dit verslechtert de mobiliteit op de woningmarkt.

Conclusie

Concluderend is het onduidelijk of er tegenwoordig nog sprake is van een vastgoedbubbel op de Nederlandse woningmarkt. Wel is er een dalende trend waar te nemen wat betreft de prijzen op de huizenmarkt. Hierin schuilt het risico dat veel huizenbezitters in de toekomst met een restschuld zullen achterblijven. Een mogelijke oplossing voor dit restschuldrisico is een uitbreiding van de al bestaande nationale hypotheekgarantie of de opzet van een nieuw hypotheek beschermingsstelsel. Of dit initiatief echter uitvoerbaar is zal uit de toekomst moeten blijken.

Literatuurlijst

[1] Bijlsma, M., Van der Horst, A. en Kok, S. (2009). De kredietcrisis – oorzaken, gevolgen en beleid, *Tijdschrift voor Politieke Economie*, jg. 3, nr. 1, 48-67.

[2] Blanchard, O., Watson, M.W. (1982). *Bubbles, Rational Expectations and Financial Markets*, NBER Working Paper 0945, URL: <<http://www.nber.org/papers/w0945.pdf>> (20/02/2010).

[3] Blanchard, O. (2008). *The Crisis: Basic Mechanisms, and Appropriate Policies*, IMF Working Paper 09/80, URL: <<http://imf.org/external/pubs/ft/wp/2009/wp0980.pdf>> (09/12/2009).

[4] Brunnermeier, M.K. (2009). *Deciphering the Liquidity and Credit Crunch 2007-2008*, *Journal of Economic Perspectives*, jg. 23, nr. 1, 77-100.

[5] Centraal Bureau voor de Statistiek (2023). *Bestaande koopwoningen; verkoopprijzen prijsindex 2015=100*. Centraal Bureau voor de Statistiek. <https://www.cbs.nl/nl-nl/cijfers/detail/83906NED>

[6] Centraal Planbureau (2020). *Beweging op de woningmarkt: prijzen en volumes*. Centraal Planbureau Notitie. <https://www.cpb.nl/sites/default/files/omnidownload/CPB-Notitie-mrt2020-Beweging-op-de-woningmarkt-prijzen-en-volumes.pdf>

[7] Cvijanovic, D., Favilukis, J., Polk, C. (2010). *New in town: Demographics, Immigration, and the price of real estate*. *London school of economics*. <https://personal.lse.ac.uk/polk/research/HousingDemographics20100404.pdf>

[8] DiPasquale, D. & W.C. Wheaton (1996), *Urban Economics and Real Estate Markets*, New Jersey: Prentice Hall.

[9] Hubbard, R., Mayer, C. (2009). *The Mortgage Market Meltdown and House Prices*. *The B.E. Journal of Econom-*

ic Analyses & Policy, 9(3). <https://doi.org/10.2202/1935-1682.2223>

[10] Hull, J. (2009). *The credit crunch of 2007: what went wrong? Why? What lessons Can be Learned?* *World scientific Studies in International Economics*. <https://doi.org/10.1142/97898142804880011>

[11] Kwijtschelding van een restschuld - NHG. (z.d.). <https://www.nhg.nl/hulp-van-nhg/kwijtschelding-van-een-restschuld/>

[12] Mayer, C. (2011). *Housing Bubbles: A Survey*. *Annual Review of Economics*, 3, 559-577. <http://www.jstor.org/stable/42940199>

[13] Taylor, J. (2009). *The financial crisis and the policy responses: an empirical analyses of what went wrong*. *National Bureau of Economics Research*. <https://www.nber.org/system/files/workingpapers/w14631/w14631.pdf>

[14] Stiglitz, J. E. (1990). *Symposium on Bubbles*. *The Journal of Economic Perspectives*, 4(2), 13-18. <http://www.jstor.org/stable/1942887>

[15] Triami Media. (z.d.). *ECB refirente - actuele en historische rente Europese Centrale Bank*. <https://www.global-rates.com/nl/rentestanden/centrale-banken/europese-centrale-bank/ecb-rente.aspx>

[16] Van Ewijk, C. en Teulings, C. (2009). *De Grote Recessie. Het Centraal Planbureau over de kredietcrisis*, Uitgeverij Balans, Amsterdam.

[17] Van der Krabben, E. (2021). *De werking van de grondmarkt; gevolgen voor woningbouw en functioneren woningmarkt*, Den Haag: ACM.

[18] VVD, D66, CDA en ChristenUnie, (2021). *Omzien naar elkaar, vooruitkijken naar de toekomst*. Rijksoverheid. <https://open.overheid.nl/documenten/ronl-f3cb0d9c-878b-4608-9f6a-8a2f6e24a410/pdf>