



Rabobank

Kwartaalbericht Woningmarkt

November 2011

Kennis en Economisch Onderzoek

Inhoudsopgave

Samenvatting en conclusies	3
Markt voor bestaande woningen	4
Nieuwbouw	11
Hypotheekrente	12
Betaalbaarheid	14
Hypotheekmarkt	17
Woningmarktregio Parkstad	18
Kerngegevens	23
Colofon	24

Kennis en Economisch Onderzoek staat ook op internet.
Het adres is www.rabobank.com/economie

Afsluitdatum: 11 november 2011

Kwartaalbericht Woningmarkt

Samenvatting en conclusies

De Nederlandse markt voor bestaande koopwoningen wordt nog altijd gekenmerkt door lage transactie aantallen en dalende prijzen. De vooruitzichten wijzen niet op een snelle verandering van dit beeld. Zo wordt het vertrouwen van potentiële kopers aangetast door de aanhoudende onzekerheid over onder andere de Europese schulden crisis en de pensioenen. Daarnaast zorgt de oplopende werkloosheid en de voortdurende discussie over de eventuele hervorming van de hypotheekrenteaftrek ook niet voor meer koopbereidheid. Mede door deze factoren lijken de verwachte positieve effecten van de verlaagde overdrachtsbelasting te zijn uitgebleven. Dat de rente iets is opgelopen, doet hier niks aan af. Er zijn namelijk meer factoren die de rentestijging tenietdoen en die hebben gezorgd voor een toename van de betaalbaarheid in de afgelopen drie jaar. Hierbij bestaan wel verschillen tussen regio's, aangezien de woningprijzen zich niet overal op dezelfde manier ontwikkelen.

Indien het vertrouwen bij potentiële kopers niet toeneemt, zullen verkopers hun vraagprijs verder moeten verlagen om kopers over de streep te trekken. Temeer omdat ook het aanbod van koopwoningen verder is gestegen. Dat verkopers hun prijzen niet massaal verlagen, is overigens op zichzelf wel een positief teken; verkopers worden blijkbaar niet gedwongen hun woning tegen iedere prijs van de hand te doen. Hieruit kunnen we opmaken dat woningbezitters nog altijd prima in staan zijn om aan hun betalingsverplichtingen te voldoen. Iets wat ook blijkt uit het relatief lage niveau van het aantal betalingsachterstanden en gedwongen verkopen.

De komende kwartalen verwachten we een verdere prijsdaling. Per saldo zullen de prijzen in 2011 naar verwachting met 2 procent dalen. In 2012 zullen de prijzen nog wat harder dalen, namelijk met 3 procent. De prijsdaling zal in 2012 op kwartaalbasis hetzelfde zijn als in 2011. De versnelling van de daling wordt veroorzaakt doordat het niveau aan het eind van 2011 lager is dan het gemiddelde niveau in 2011. Dit jaar zullen ongeveer 124.000 woningen van eigenaar wisselen, volgend jaar 130.000. Dit is in beide jaren aanmerkelijk lager dan in de periode voor het begin van de financiële crisis. Indien er structureel niets verandert, zullen zowel de transactie aantallen als de prijsontwikkeling ook na 2012 geen sterk herstel laten zien.

Ook de markt voor nieuwbouwwoningen heeft veel last van de huidige situatie op de woningmarkt. De bouwproductie is nog altijd laag en dit zal op basis van het aantal afgegeven bouwvergunningen in de aankomende kwartalen niet veranderen. De bouwopgave verschilt overigens sterk per regio doordat de groei van het aantal huishoudens van gebied tot gebied verschilt.

Maarten van der Molen
M.T.Molen@rn.rabobank.nl
030 – 216 4490

Kwartaalbericht Woningmarkt

Markt voor bestaande woningen

Woningprijzen dalen verder

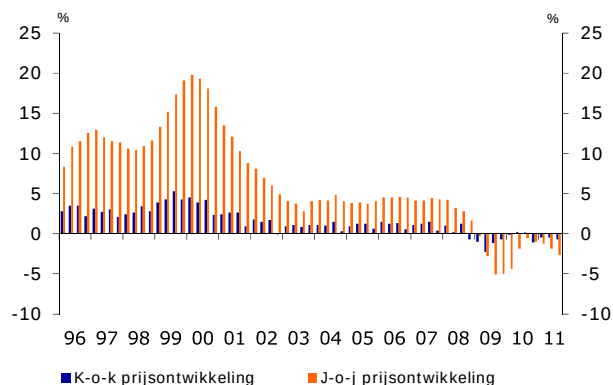
De prijzen voor bestaande koopwoningen zijn in het derde kwartaal van 2011 voor het vierde achtereenvolgende kwartaal gedaald. Op basis van de index bestaande koopwoningen (PBK-index) van het CBS/Kadaster daalden de prijzen in het derde kwartaal van 2011 met 0,7 procent ten opzichte van het voorgaande kwartaal. Het tempo waarmee de prijzen nu dalen, komt overeen met dat van de drie voorgaande kwartalen (figuur 1). Het huidige prijsniveau ligt inmiddels 2,7 procent lager dan een jaar geleden.

De recente daling betekent een nieuw dieptepunt van de huizenprijzen sinds het begin van de crisis eind 2008. Sindsdien zijn de nominale prijzen met 9,1 procent gedaald. Wanneer ook de inflatieontwikkeling in ogenschouw wordt genomen, bedraagt de prijsdaling 14,0 procent. Daarmee hebben de reële prijzen het niveau bereikt van eind 2001 (figuur 2).

Dat de prijzen verder zijn gedaald, komt niet als een verrassing. Dat de vraag, ondanks de verlaagde overdrachtsbelasting, relatief beperkt is toegenomen komt door de economische en beleidsmatige onzekerheid. Allereerst zorgt de Europese schuldencrisis voor onzekerheid, iets wat ook blijkt uit het sterk gedaalde consumentenvertrouwen. Dit effect wordt versterkt nu ook de economische vooruitzichten naar beneden toe zijn bijgesteld. Maar ook de berichtgeving over de bezuinigingsplannen, de dalende koopkracht, de mogelijke pensioenverlaging en blijvende onzekerheid over de hypotheekrenteaftrek spelen een rol.

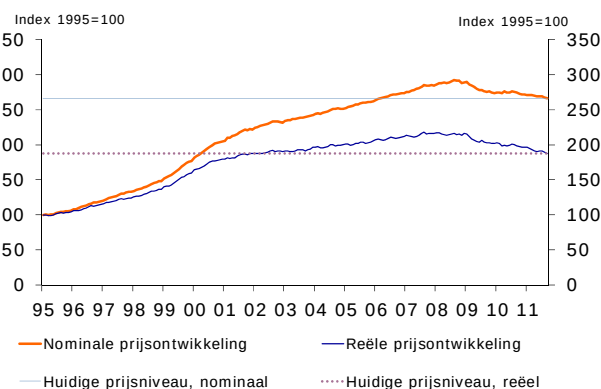
In tegenstelling tot de vraag neemt het aanbod alleen maar toe (zie paragraaf 'aanbod woningen'). Ook de transactieaantallen van het Kadaster laten in het derde kwartaal van 2011 op jaarbasis een nieuw dieptepunt zien (zie paragraaf 'transactieaantallen'). Hierbij moet wel worden benadrukt dat de effecten van de verlaagde overdrachtsbelasting nog niet in deze cijfers zijn terug te zien,

Figuur 1: Versnelde prijsdaling



Bron: CBS

Figuur 2: Prijsontwikkeling en de rol van inflatie



Bron: CBS

Kwartaalbericht Woningmarkt

aangezien deze transacties met een vertraging van enkele maanden worden geregistreerd. Maar inmiddels wijst alles erop dat de effecten hiervan beperkt zijn. Zo registreerde de NVM maar een beperkte toename van het aantal transacties in het derde kwartaal.

Verwachtingen prijsontwikkeling

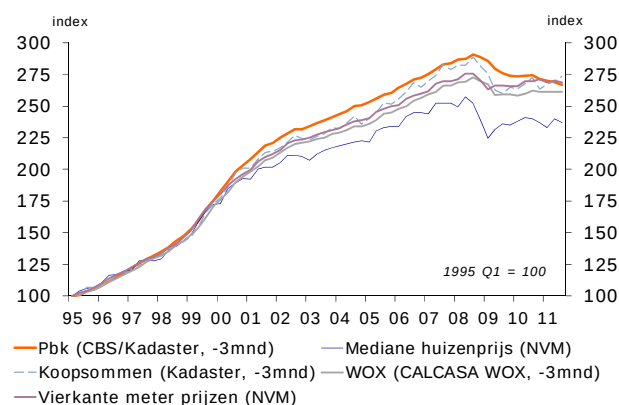
In het laatste kwartaal van 2011 zullen de prijzen voor bestaande koopwoningen naar verwachting verder dalen. Over geheel 2011 verwachten wij een prijsdaling van ruim 2 procent. In 2012 zullen de prijzen naar verwachting met 3 procent dalen. De versnelling van de daling wordt veroorzaakt doordat het niveau aan het eind van 2011 lager is dan het gemiddelde niveau in 2011; op kwartaalbasis zullen de dalingen niet groter zijn dan in 2011. De daling zelf komt voort uit de economische en beleidsmatige onzekerheid. Hierdoor zal het aanbod groter blijven dan de vraag. Maar ook het besteedbaar inkomen zal in 2012 onder druk blijven staan door de overheidsbezuinigingen, met als gevolg een lagere leencapaciteit bij huishoudens.

Voorspellingen voor de periode na 2012 gaan met meer onzekerheid gepaard, maar op basis van de huidige vooruitzichten verwachten wij geen nominale prijsstabilisatie voor eind 2013. Belangrijke factor hierbij is de inflatie. Hogere inflatie en loonontwikkeling kunnen dit proces versnellen en vice versa. In reële termen zal prijsstabilisatie langer op zich laten wachten, aangezien de koopkracht in de komende jaren onder druk blijft staan. Een inhaalvraag zou dit neerwaartse effect op termijn kunnen temperen. Hiervoor is dan wel een toename van het vertrouwen in de economie en de woningmarkt nodig.

Verschillende indicatoren

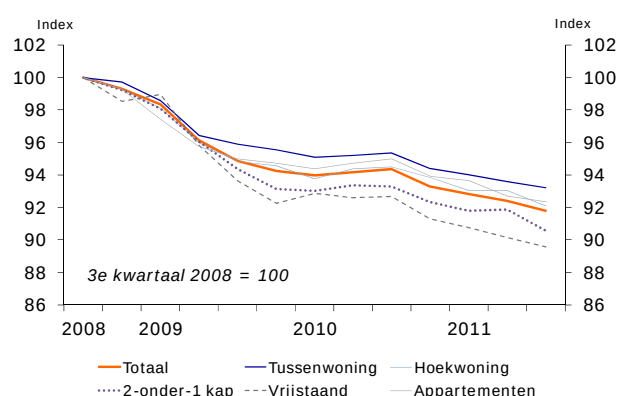
Naast de PBK-index toont figuur 3 nog vier andere indicatoren die de prijsontwikkeling van bestaande koopwoningen meten. De mediane huizenprijs en de vierkantemeterprijs van de NVM laten beide een daling zien op kwartaalbasis

Figuur 3: Vijf indicatoren prijsontwikkeling



Bron: CBS, NVM, Calcasa Wox, Kadaster

Figuur 4: Prijsontwikkeling per segment



Bron: CBS

Kwartaalbericht Woningmarkt

van respectievelijk 1,3 en 0,5 procent. Het voordeel van beide reeksen is dat ze twee á drie maanden voorlopen op de reeks van het CBS. Nadeel is dat de cijfers van de NVM zijn gebaseerd op ongeveer 70 procent van de markt en veel gevoeliger zijn voor veranderingen in de samenstelling van verkochte woningen.¹ De koopsommenreeks van het Kadaster laat in tegenstelling tot de overige reeksen een stijging zien van 1,6 procent ten opzichte van het voorgaande kwartaal. Ook deze reeks wordt echter niet gecorrigeerd voor samenstellingseffecten en kent bovendien niet het voordeel van eerdere registratie van transacties.

Prijsontwikkeling naar segment

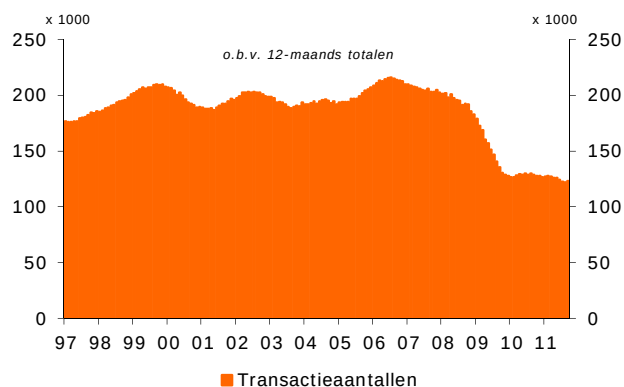
De omvang en de snelheid waarmee de prijzen dalen, verschilt per segment (figuur 4). In het derde kwartaal van 2011 daalden de prijzen van twee-onder-een-kapwoningen ten opzichte van het kwartaal ervoor het sterkst, namelijk met 1,4 procent. De waarde van tussenwoningen en appartementen daalden het minst, beide met 0,4 procent. Wanneer we kijken naar de totale omvang van de daling sinds het begin van de crisis, zien we duidelijk dat het duurdere segment -twee-onder-een-kap en vrijstaande woningen- het sterkst in waarde zijn gedaald, respectievelijk 9,4 en 10,4 procent. De omvang van de totale prijsdaling was in het goedkopere segment minder sterk, met percentages variërend van 6,8 tot 7,9 procent. Oorzaak is dat in het duurdere segment de verhouding tussen vraag en aanbod sterker is verslechterd dan in het goedkopere segment. Zo staan vrijstaande woningen anderhalf keer zo lang te koop als tussenwoningen.

Transactieaantallen dalen nog altijd

In het derde kwartaal van 2011 vonden er 30.769 transacties plaats, 5 procent minder dan in het derde kwartaal van 2010. Op jaarbasis kwam het aantal transacties in het derde kwartaal uit op 122.752, een nieuw dieptepunt (figuur

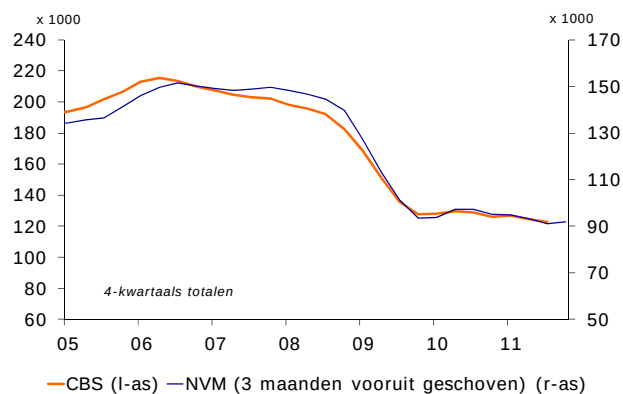
¹ Zie [Kwartaalbericht van mei 2011](#) voor een toelichting.

Figuur 5: Transactieaantallen zakken verder weg



Bron: CBS

Figuur 6: Transacties: CBS versus NVM



Bron: CBS en NVM

Kwartaalbericht Woningmarkt

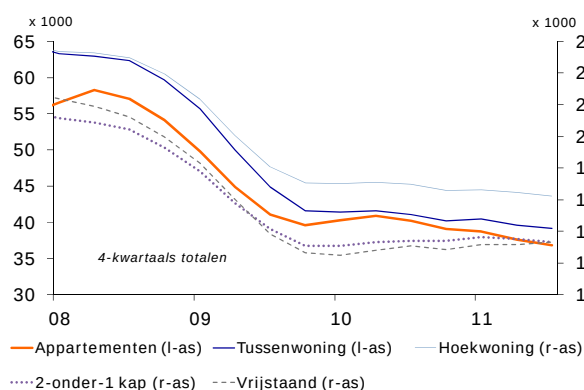
5). In de periode vierde kwartaal 2009 – eerste kwartaal 2011 schommelde het aantal transacties in een bandbreedte van 126.000 en 130.000. Maar sinds het tweede kwartaal van 2011 is deze bandbreedte in negatieve zin doorbroken. De eventuele positieve effecten van de verlaging van de overdrachtsbelasting zijn nog niet verwerkt in deze cijfers, aangezien de transacties bij het Kadaster worden geregistreerd bij overdracht. In tegenstelling tot het Kadaster registreert de NVM de transacties op het moment van verkoop. Hierdoor loopt de registratie van transacties twee à drie maanden voor. De effecten van de overdrachtsbelasting zijn dus wel in de cijfers van de NVM terug te zien.

In de drie kwartalen voorafgaand aan het derde kwartaal daalden de transactie-aantallen bij NVM-makelaars jaar-op-jaar met gemiddeld 5,3 procent. In het derde kwartaal was er weer sprake van een toename van het aantal transacties met 3,9 procent ten opzichte van het derde kwartaal van 2010 (figuur 6). Een behoorlijke verbetering. Maar de NVM heeft hier zelf al bij aangegeven dat dit vooral te danken was aan de maand juli. Het positieve effect van de overdrachtsbelasting was in september alweer zo goed als verdwenen, aldus de NVM. Daarnaast is het marktaandeel van de NVM niet constant. Indien dit is afgenomen ten opzichte van een jaar geleden, zal het CBS/Kadaster een stijging van het aantal transacties waarnemen van meer dan 3,9 procent in het volgende kwartaal en vice versa.

Niet alle woningen verkopen even goed

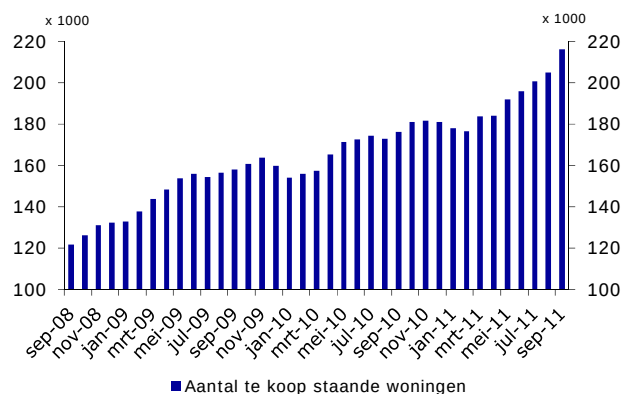
Zoals hierboven omschreven, daalde het totale aantal transacties in het derde kwartaal van 2011. Er bestaan echter wel verschillen tussen de segmenten. Zo werden er in het derde kwartaal 3.531 vrijstaande woningen verkocht, een stijging van 4,3 procent ten opzichte van een jaar geleden (figuur 7). Het aantal appartementen dat werd verkocht nam echter af met 8,1 procent. De overige woningtypen –tussen-, hoek- en twee-onder-een-kapwoningen- lieten alle een daling zien van 4 á 6 procent.

Figuur 7: Transactieaantallen per segment



Bron: CBS

Figuur 8: Aanbod koopwoningen



Bron: Huizenzoeker.nl

Kwartaalbericht Woningmarkt

Ten opzichte van voor de crisis zijn de transactieaantallen, op basis van jaartotalen, inmiddels met 36 procent gedaald. In tegenstelling tot de recente ontwikkelingen ontlopen de percentages van de verschillende segmenten elkaar hier nauwelijks. Twee-onder-een-kapwoningen lieten met 34,9 procent de kleinste daling zien. Vrijstaande woningen vertoonden de grootste daling: 37,2 procent.

Aanbod neemt verder toe

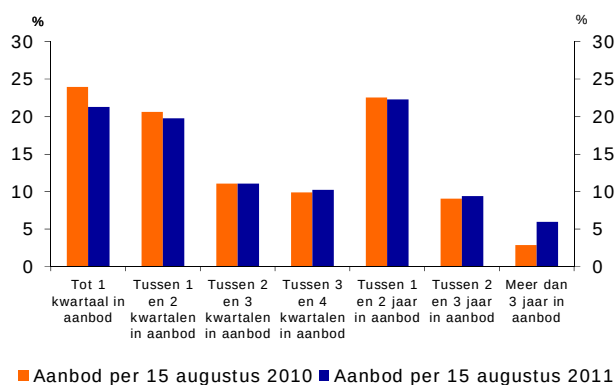
De afname van het aantal transacties gaat gepaard met een toename van het aantal te koop staande woningen. In september stonden er 216.145 woningen te koop, een toename van 11.268 ten opzichte van de maand augustus (figuur 8). Dit is de sterkste toename in een maand tijd sinds het begin van de reeks, september 2008.

Tijdsduur van het aanbod

Behalve dat er meer woningen te koop staan, staan ze ook langer te koop. Een woning staat inmiddels gemiddeld 268 dagen te koop, 11 dagen meer dan een kwartaal eerder. De verschillen tussen woningtypen zijn echter groot. Tussenwoningen hebben gemiddeld 212 dagen een verkoopbord in de tuin staan. Vrijstaande woningen staan het langst te koop, gemiddeld 357 dagen.

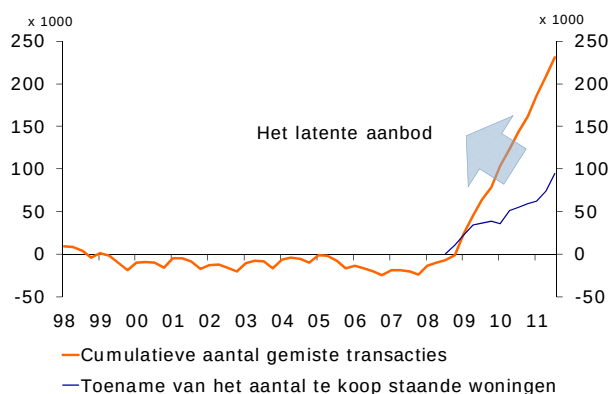
Dat een deel van de woningen al lang in de verkoop staat, blijkt ook uit figuur 9. Het percentage woningen dat langer dan drie jaar te koop staat, is in een jaar tijd gestegen van 2,9 naar 6 procent. In absolute getallen gaat het dus om ongeveer 13.000 woningen. Eigenaren van deze woningen, die tevens in 2008 een nieuwe woningen hebben aangekocht, verliezen per 1 januari 2012 het recht op dubbele hypotheekrenteaftrek. In de komende maanden zal de druk bij hen toenemen om tot een transactie te komen. Dit zal gepaard gaan met prijsdalingen. Het effect op de totale markt is beperkt omdat het om maximaal 13.000 woningen gaat. Het daadwerkelijke aantal is waarschijnlijk fors lager omdat een deel van deze huishoudens eerst de oude woning wil verkopen voordat het op zoek gaat naar een nieuwe woning.

Figuur 9: Woningen staan langer te koop



Bron: NVM

Figuur 10: Het latente aanbod blijft hoog



Bron: CBS en huizenzoeker.nl

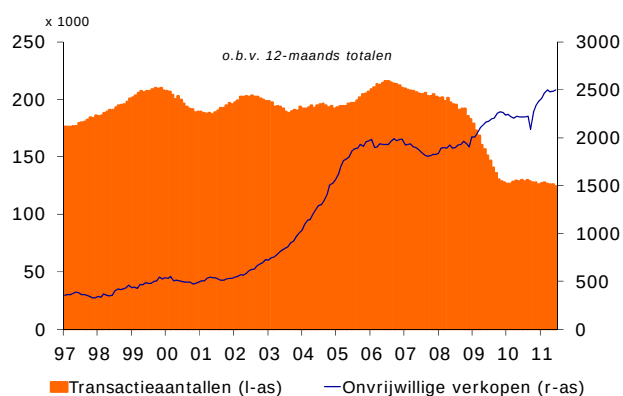
Kwartaalbericht Woningmarkt

Latent aanbod

Voorafgaand aan de crisis wisselde jaarlijks gemiddeld 0,73 procent van de woningen van eigenaar. Met de huidige woningvoorraad van 7,2 miljoen woningen,

komt dit overeen met 52.560 transacties per kwartaal. In het derde kwartaal van 2011 waren dit er echter 30.769. Als huizenbezitters hun woningen in dezelfde mate zouden willen verkopen als voorheen, betekent dit dat er in het derde kwartaal bijna 22.000 woningen meer zouden zijn aangeboden dan verkocht (de zogenoemde 'gemiste transacties'). Dit laatste komt ook overeen met een toename van het aanbod met 20.362 woningen.

Figuur 11: Aantal gedwongen verkopen



Bron: CBS en Kadaster

De toename van het aanbod en de 'gemiste' transacties hebben niet altijd gelijke tred gehouden (figuur 10). Wanneer we de toename van het aanbod in mindering brengen bij het aantal 'gemiste transacties' komen we tot het

latente aanbod. Sinds het derde kwartaal van 2008 is het cumulatieve aanbod dat niet openbaar wordt aangeboden op de markt gegroeid tot 136.000.

Verwachting voor de transactieaantallen

De verlaging van de overdrachtsbelasting heeft niet geleid tot de verwachte toename van het aantal transacties met 10 procent. In het vierde kwartaal van 2011 zullen de transactieaantallen met ongeveer 4 procent toenemen ten opzichte van hetzelfde kwartaal een jaar geleden. Het totaal voor 2011 komt daarmee uit op 124.000. Gezien de onzekere situatie in Europa, de verslechterde economische vooruitzichten, de dalende koopkracht en de discussie over de pensioenen is er weinig aanleiding om een sterke toename van het aantal transacties te verwachten in 2012. Per saldo zal het aantal transacties uitkomen op 130.000. De stijging is vooral toe te schrijven aan verkopers die hun vraagprijs toch maar verlagen.

Gedwongen verkopen

In het derde kwartaal van 2011 vonden er 432 gedwongen verkopen plaats. Op basis van vier kwartaaltotalen gaat het om 2.500 woningen (figuur 11). Ten opzichte van twee jaar geleden is er sprake van een toename van 15,1 procent op jaarbasis. Dit is een sterke toename, zij het nog steeds op een zeer laag niveau. Als percentage van het totale aantal koopwoningen gaat het om slechts 0,06 procent. Ook in vergelijking met andere landen scoort Nederland goed.

Kwartaalbericht Woningmarkt

Vergelijking met andere landen

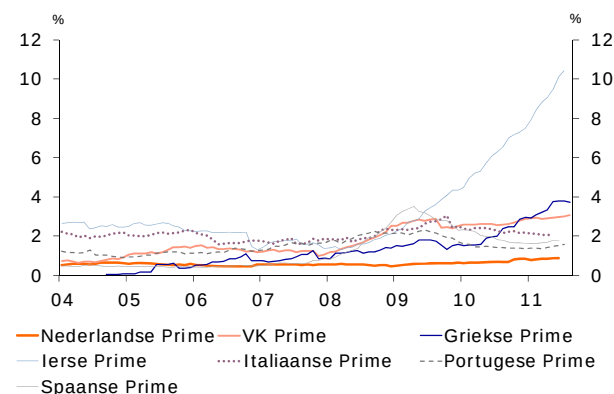
Het percentage huishoudens dat een betalingsachterstand heeft, is een indicatie voor het toekomstige aantal huishoudens dat uiteindelijk de woning gedwongen moet verkopen.² Uit figuur 12 blijkt dat het percentage betalingsachterstanden van zestig dagen en langer in Nederland weliswaar is gestegen, maar zich nog altijd op een laag niveau bevindt. In juni van dit jaar had 0,9 procent van de huishoudens een achterstand van meer dan zestig dagen (het gaat hier om gesecuritiseerde hypotheeklen, cijfers over de gehele markt zijn naar ons weten niet beschikbaar). In Spanje, Ierland en het Verenigd Koninkrijk lag dit percentage enkele malen hoger. Dat Nederlanders goed in staat zijn om aan hun betalingsverplichtingen te voldoen, komt deels doordat de werkloosheid in Nederland tijdens de crisis relatief laag is gebleven. Daarnaast kent Nederland een uitgebreid sociaal vangnet in de vorm van werkloosheidsuitkeringen, waardoor huishoudens niet meteen in de problemen komen wanneer ze hun baan verliezen. Tot slot sluiten Nederlandse huishoudens vaak een hypotheek af met een rentevaste periode van minimaal vijf jaar. Hierdoor zijn ze tot aan het moment van oversluiten immuun voor renteveranderingen (figuur 13).³ In landen als Spanje, Ierland en de Verenigde Staten werden juist hypotheeklen afgesloten met een relatief korte rentevaste periode.

Dat Nederlanders goed in staat zijn om aan hun betalingsverplichtingen te voldoen, vormt ook een deel van de verklaring waarom de huizenprijzen in Nederland tot op heden slechts langzaam zijn gedaald. Huishoudens die geen betalingsproblemen hebben, zullen immers hun vraagprijs minder snel verlagen, aangezien bij hen de noodzaak ontbreekt om de woning snel te verkopen.

² Op basis van vier miljoen huishoudens met een hypotheek kwam het aantal betalingsachterstanden in 2008 uit op 24.000. Hiervan werden er op jaarbasis 2.000 gedwongen verkocht (8,3%).

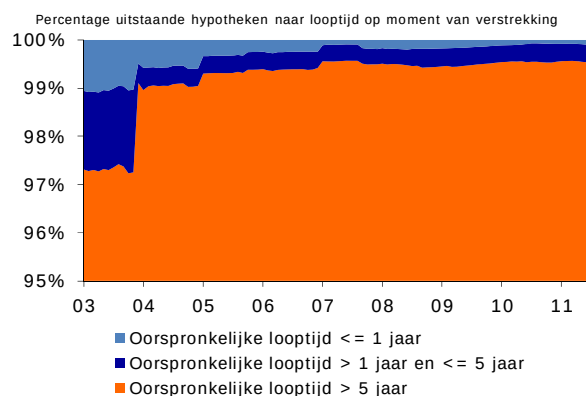
³ Maarten van der Molen en Hans Stegeman (2011), "De ongekende stabiliteit van de Nederlandse woningmarkt", Me Judice, 7 mei 2011.

Figuur 12: Betalingsachterstanden



Bron: Moody's

Figuur 13: Betalingsachterstanden beperkt



Bron: DNB

Kwartaalbericht Woningmarkt

Nieuwbouw

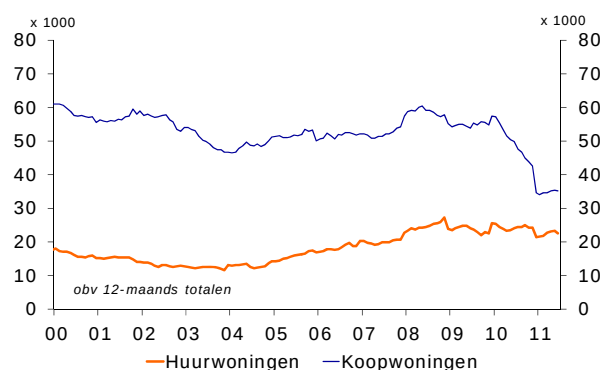
Daling van 2010 heeft zich niet verder voortgezet

In de eerste helft van 2011 werden 19.500 woningen opgeleverd. Dit is een stijging van 9% ten opzicht van de eerste helft van 2010. De stijging was het sterkst in de huursector (16%) en iets lager in de koopsector (5%). In 2010 werd een historisch dieptepunt bereikt. De opleving in de eerste helft van 2011 laat zien dat de daling in de nieuwbouw zich niet verder heeft voortgezet, al blijven de aantallen nog wel fors onder het niveau van 2009.

De lage output van de nieuwbouwsector is vooral te wijten aan het lage aantal gereedgekomen koopwoningen: krap 12.000 in de eerste helft van 2011 (figuur 14). In de periode tot en met 2009 werden jaarlijks ruim 50.000 koopwoningen gebouwd, waarvan er bijna 20.000 werden opgeleverd in het eerste half jaar. De bouw in de huursector fluctueert minder sterk. De afgelopen jaren bleef de jaarproductie binnen een bandbreedte van 20.000-26.000 woningen, waarvan er doorgaans 6.000-8.000 in de eerste helft van het jaar gereed komen. Naar verwachting zal de totale nieuwbouwproductie in 2011 zo'n 55.000 woningen bedragen; dit is vrijwel gelijk aan het aantal gereedgekomen woningen in 2010 (figuur 15). Op basis van de in 2010 versterkte bouwvergunningen zal het aantal gereedgekomen woningen in 2012 met naar verwachting 52.000 iets lager uitvallen.

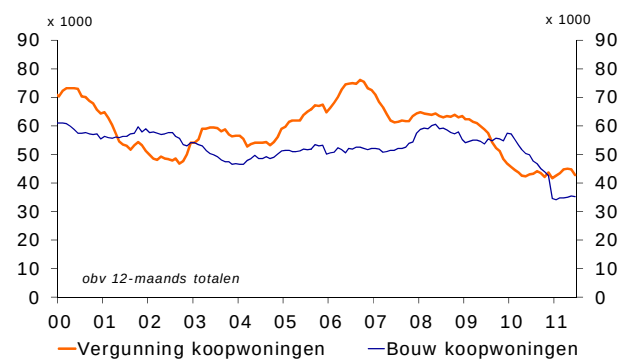
Ook het aantal verleende vergunningen was in de eerste helft van 2011 iets hoger dan in 2010, maar nog steeds laag. In totaal werden in de eerste helft van 2011 bijna 27.000 bouwvergunningen verstrekt, een stijging van 6% ten opzichte van de eerste helft van 2010, zowel in de koopsector als in de huursector. In de huursector houdt het aantal gereedgekomen woningen gelijke tred met het aantal verstrekte vergunningen in de voorliggende periode. In de koopsector daarentegen zijn de afgelopen jaren minder woningen gebouwd dan waarvoor een vergunning is verstrekt.

Figuur 14: Bouwproductie huur en koop



Bron: CBS

Figuur 15: Markt voor koopwoningen



Bron: CBS

Kwartaalbericht Woningmarkt

Hypotheekrente

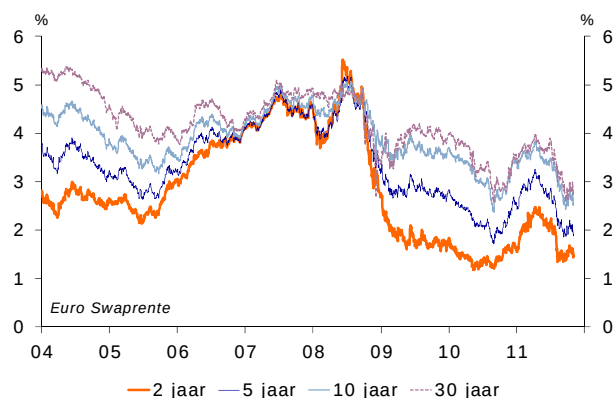
Europese impasse

De Europese schulden crisis blijft de gemoederen bezighouden. Hoewel de Euro-top van eind oktober een aantal stappen in de goede richting heeft gezet, is het nog de vraag of deze stappen voldoende ambitieus zijn en voortvarend genoeg zullen worden uitgewerkt om het vertrouwen van financiële markten terug te winnen en daarmee ook het besmettingsgevaar in het eurogebied in te dammen. Slagen zij daar niet in, dan zullen de spanningen in het financiële systeem opnieuw oplopen. De turbulente financiële marktontwikkelingen in de afgelopen weken lieten zien hoe kwetsbaar de situatie in het eurogebied is. Ondanks hoopvolle ontwikkelingen in zowel Griekenland als Italië blijft de onzekerheid nog steeds groot. De kapitaalmarktrentes in ons land zullen naar verwachting laag blijven (figuur 16). Als het vertrouwen in de eurozone zich herstelt, mag wel een omkering van de zogeheten 'velige haven' stromen worden verwacht, wat voor ons land een stijging van de lange rente betekent. Bovendien zijn structurele hervormingen in afzonderlijke Europese lidstaten noodzakelijk om op termijn een houdbare schuldpositie te realiseren. Dat is van groot belang voor het eurogebied als geheel.

ECB verlaagt de rente

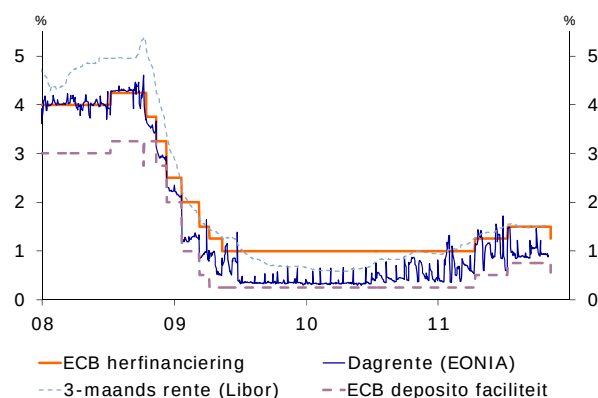
De onzekerheid over de schulden crisis ondermijnt eveneens het vertrouwen in banken in het eurogebied door hun aanzienlijke uitzettingen in overheidsobligaties en omdat diezelfde overheden een achtervangfunctie hebben als de financiële stabiliteit in gevaar komt. Hierdoor is het vertrouwen tussen banken onderling flink gezakt, wat zich uit in stijgende interbancaire geldmarktrentes. Om de banken van voldoende liquiditeit te blijven voorzien, heeft de ECB herfinancieringsoperaties met een looptijd van twaalf maanden heringevoerd. De nieuwe voorzitter van de ECB heeft bovendien, met het oog op de onzekere economische situatie in het eurogebied, besloten de beleidsrente met 25 basispunten te verlagen tot 1,25% (figuur 17). Bij gebrek aan een geloofwaardige politieke oplossing voor de huidige schulden crisis zet de centrale bank ook haar *Securities Market Programme* voort, waarbij ze overheidsobligaties van vooral

Figuur 16: De onzekerheid op kapitaalmarkt blijft hoog



Bron: Reuters EcoWin, Rabobank

Figuur 17: ECB verlaagt de rente

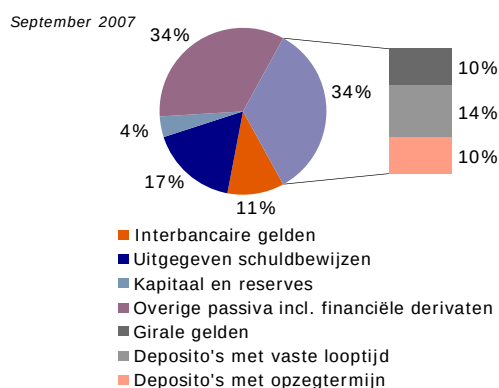


Bron: Reuters EcoWin, Rabobank

Kwartaalbericht Woningmarkt

Zuid-Europese lidstaten opkoopt om een sterke stijging van hun rentepeil te beperken. Dit is echter slechts een tijdelijke oplossing, die de onderliggende structurele economische en budgettaire problemen niet aanpakt en evenmin een alternatief biedt voor een geloofwaardig Europees vangnet.

Figuur 18: Interbancaire financiering maakt plaats...



Bron: DNB

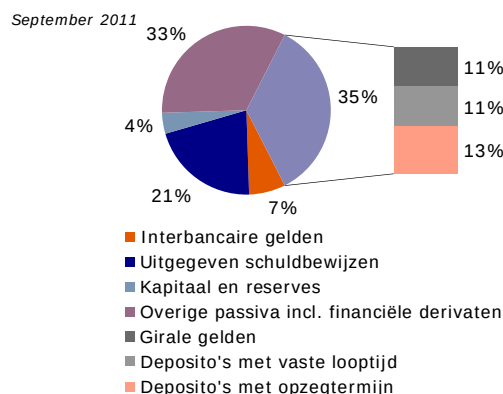
Financiering bankwezen tijdens de crisis

Uit de recent gepubliceerde cijfers van DNB⁴ blijkt dat onder invloed van de financiële crisis een verschuiving is opgetreden in de samenstelling van de bankbalansen in de periode 2007-2011. Het afgenomen onderlinge vertrouwen tussen banken is te zien in het gedaalde aandeel van interbancaire financiering in de totale financiering van het Nederlandse bankwezen met 4%-punt tot 7%. Deze afname is volledig gecompenseerd door de kapitaalmarktfinanciering via de uitgifte van schuldbewijzen (figuur 18 en 19). Verder blijkt

dat deposito's goed zijn voor ruim een derde van de financiering van het bankwezen. Wel is er sprake van aanzienlijke looptijdverschuivingen als gevolg van renteontwikkelingen. Omdat het bankwezen zijn activiteiten slechts voor een klein deel financiert op de interbancaire geldmarkt, heeft de lage geldmarktrente in de afgelopen tijd een beperkt effect gehad op de variabele hypotheekrente (figuur 20). Bovendien liggen de financieringskosten van banken door de gestegen risicopremies hoger dan de gebruikelijke vergelijking met de geldmarkt- en swaprentes suggereert. Indien de spanningen in het financiële systeem verder toenemen, zullen de financieringskosten van banken ook stijgen wat zich kan vertalen in oplopende hypotheekrentes in de komende tijd.

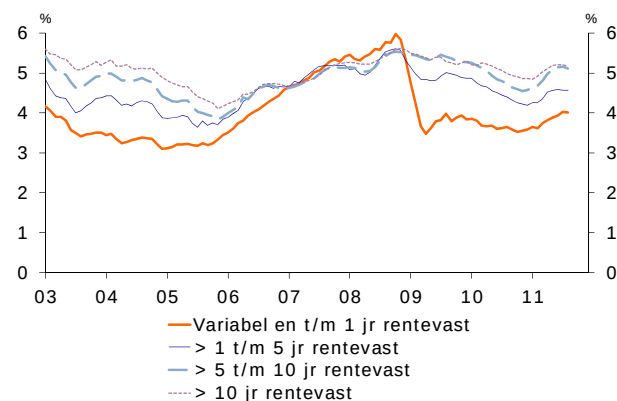
⁴ DNB, *Ontwikkeling in de financiering van het bankwezen in Nederland*, statistisch nieuws, 28 oktober 2011.

Figuur 19: ...voor kapitaalmarktfinanciering



Bron: DNB

Figuur 20: Hypotheekrentes licht opgelopen



Bron: DNB

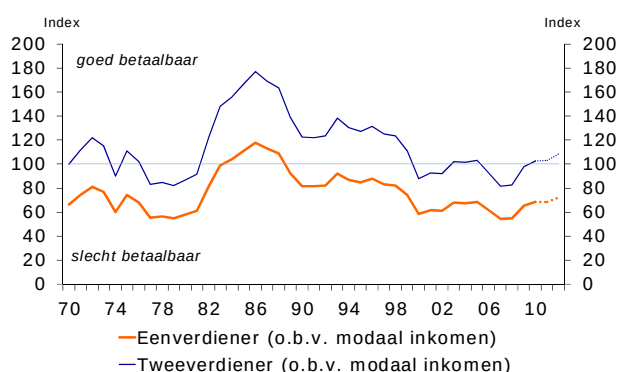
Kwartaalbericht Woningmarkt

Betaalbaarheid

De Rabobank Betaalbaarheidsindex meet de betaalbaarheid van een gemiddelde koopwoning voor huishoudens in Nederland. De index wordt berekend op basis van het gemiddeld inkomen en de rente- en huizenprijsontwikkeling. Heeft de

index een waarde van 100, dan bedragen de bruto maandlasten 30% van het bruto inkomen. Is de indexwaarde hoger dan 100, dan bedragen de bruto maandlasten minder dan 30% van het bruto inkomen en vice versa.

Figuur 21: Betaalbaarheid neemt toe, maar...



Bron: CPB, CBS/ Kadaster, Reuters EcoWin, Rabobank

De betaalbaarheidsindex voor tweeverdieners komt dit jaar naar verwachting uit op 102,9 en volgend jaar op 108,2. (figuur 21). Tweeverdieners zijn daarmee minder dan 30% van hun bruto-inkomen kwijt aan woonlasten. De verbetering is vooral toe te schrijven aan de verwachte daling van de gemiddelde huizenprijs in dezelfde periode. Ook voor starters neemt de betaalbaarheid toe. Voor startende twee-

verdieners komt de betaalbaarheidsindex dit jaar uit op 93,6 en naar verwachting stijgt deze naar 98,3 in 2012. Daarentegen hebben alleenverdienende starters met een modaal inkomen nog steeds grote moeite om de stap naar een koopwoning te maken. De betaalbaarheidsindex voor deze groep komt naar verwachting uit op 62,4 in 2011 en 65,6 in 2012. Zonder eigen geld is het voor deze groep vrijwel onmogelijk om de aanschaf van een woning te financieren.

De daadwerkelijke financieringsruimte

Naast de woningprijs, het bruto inkomen en de rente zijn er meer factoren die de betaalbaarheid beïnvloeden. Bij 'normale' marktomstandigheden verstoren deze het plaatje van betaalbaarheid ook niet al te zeer en worden zij daarom bij de berekening van de index genegeerd. Bij de huidige situatie verdienen ze echter wel extra aandacht. Daarbij gaat het om de financieringslastpercentages van het NIBUD en de Gedragscode Hypothecaire Financiering (GHF). Omdat deze factoren moeilijk in kaart zijn te brengen vanaf 1970, maken we hieronder een analyse van de ontwikkeling van de index in de periode 2008-2011. Overigens is de maximale leencapaciteit van huishoudens alleen van belang voor degenen die met relatief veel vreemd vermogen een woning willen aanschaffen.

Factoren die de koopmogelijkheden beperken

De NIBUD-woonquote, op basis waarvan binnen de gedragscode de maximale maandlasten worden vastgesteld, wordt per 1 januari 2012 opnieuw verlaagd. Oorzaken zijn de hogere zorg- en pensioenpremies waardoor huishoudens minder geld overhouden om te besteden aan woonlasten. Sinds 2008 kunnen huishoudens op basis van hetzelfde inkomen en rentepercentage 8 procent minder lenen (figuur 22).

Kwartaalbericht Woningmarkt

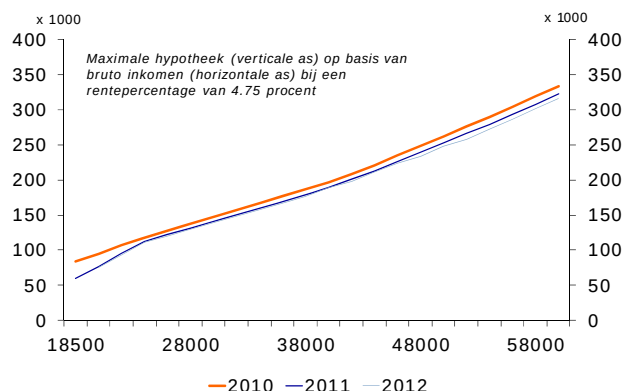
De nieuwe gedragscode die per 1 augustus van kracht is, heeft niet geleid tot een lagere leencapaciteit. Grootste verandering is dat huishoudens alleen nog hypotheek kunnen afsluiten waarvan maximaal 50 procent aflossingsvrij is. Voor veel huishoudens betekent dit dat ze hogere maandlasten krijgen op het moment dat ze verhuizen en de omvang van de hypotheek gelijk blijft. Dat de leencapaciteit niet verandert, komt doordat de manier waarop de maximale hypotheeksom wordt berekend niet is gewijzigd. Dit gebeurt nog altijd op basis van een 30-jarige annuïteitenhypotheek. Wel is het aantal uitzonderingen dat banken mogen maken beperkt. Resultaat is dat banken bijvoorbeeld kansrijke starters ongeveer 15 procent minder mogen lenen. Naar schatting gaat het om 10 procent van de huishoudens.

Extra mogelijkheden tot koop

Naast de beperkende factoren zijn er ook maatregelen genomen die de mogelijkheden om een woning aan te schaffen hebben vergroot. Zo zijn de inkomens, los van promoties, in de afgelopen jaren met 5 procent gestegen. Dat de inflatie in dezelfde periode ook is gestegen, doet hier niet ter zake, aangezien dit is verwerkt in de NIBUD-tabellen.

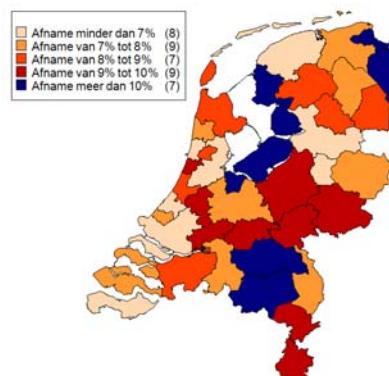
Ook door de verlaging van de overdrachtsbelasting van 6 naar 2 procent krijgen huishoudens 4 procent meer te besteden bij de aanschaf van een woning. De 4 procent die voorheen moest worden betaald als belasting, kan nu worden besteed aan de woning zelf. Het maximale leenbedrag wordt niet aangepast, aangezien het maximale leenbedrag wordt vastgesteld op basis van het inkomen. Daarnaast is de rente waarop de maximale hypotheeksom wordt gebaseerd gedaald van 5,6% naar 5,4%. Dit leidt tot een gemiddeld 3 procent hogere leencapaciteit. Tot slot is de gemiddelde woningprijs met 9 procent gedaald. Voor dezelfde woning heb je nu dus minder hypotheek nodig. Dit laatste is een gemiddelde van Nederland. Zoals te zien is in figuur 23, is de prijsdaling niet gelijk

Figuur 22: Verandering NIBUD-percentages



Bron: NIBUD

Figuur 23: Regionale prijsontwikkeling



Bron: CBS, bewerking Rabobank

Kwartaalbericht Woningmarkt

verdeeld over het land. Wanneer alle leencapaciteitverlagende en -verhogende factoren met elkaar worden verrekend, zien we dat de totale leencapaciteit met 13 procent is toegenomen. Dit komt overeen met de eenvoudige analyse van de betaalbaarheidsindicator: kopers kunnen met eenzelfde inkomen een huis van gemiddeld betere kwaliteit kopen.

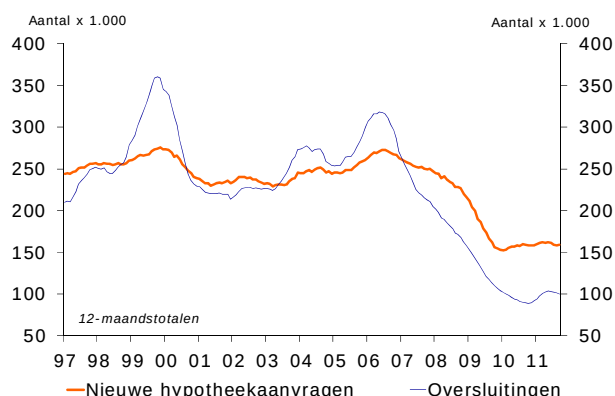
Kwartaalbericht Woningmarkt

Hypotheekmarkt

Uit de cijfers van het Kadaster blijkt dat in het derde kwartaal van dit jaar bijna 59.000 hypotheekleningen zijn verstrekt. Sinds het hoogtepunt in het vierde kwartaal van 2010 is het aantal verstrekte hypotheekleningen met ruim 13.000 afgenomen. De afname is vooral te wijten aan het aanzienlijk gedaalde aantal oversluitingen (figuur 24). Er is hoogstwaarschijnlijk sprake van een correctie op de ontwikkelingen in de eerste helft van dit jaar. De lagere hypotheekrentes in het najaar van 2010 maakten het voortijdig oversluiten van de hypotheek immers financieel aantrekkelijk. Sinds eind 2010 zijn de hypotheekrentes opnieuw gestegen. Daarnaast heeft de invoering van de aangescherpte gedragscode hypothecaire financieringen per augustus van dit jaar de woningbezitters wellicht doen besluiten om de oversluiting van hun hypotheek naar voren te halen.

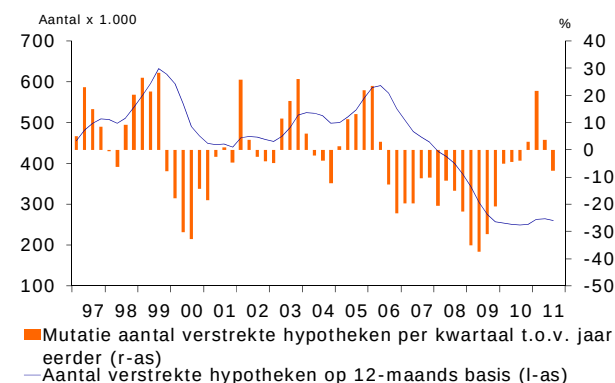
Op jaarbasis worden op dit moment 260.000 hypotheekleningen verstrekt, iets boven het dieptepunt van het najaar van 2010 (figuur 25). Omdat hypotheekleningen met een vertraging van een paar maanden in de boeken van het Kadaster terechtkomen, zal het effect van zowel een lager overdrachtsbelastingtarief als de verscherpte gedragscode hypothecaire financiering op de hypotheekverstrekking waarschijnlijk pas in het vierde kwartaal zichtbaar zijn in de cijfers. Wij verwachten geen uitbundige groei van de hypotheekverstrekking dit en komend jaar. Enerzijds wordt de leencapaciteit van de potentiële huizenkopers beperkt door de aangescherpte gedragscode. Bovendien zal de toegenomen onzekerheid als gevolg van de Europese schuldencrisis en het verslechterde economische en vertrouwensklimaat deze groep ervan weerhouden om snel tot de koop over te gaan. Anderzijds opereren banken in een uiterst onzekere omgeving met oplopende financieringskosten en zien zij zich genoodzaakt om zowel de omvang als de kwaliteit van hun kapitaalbuffers te versterken om de toegang tot de financieringsbronnen veilig te stellen.

Figuur 24: Vooral lager aantal oversluitingen...



Bron: Kadaster, Rabobank

Figuur 25: ...leidt tot daling hypotheekverstrekking



Bron: Kadaster, Rabobank

Kwartaalbericht Woningmarkt

Woningmarktregio Parkstad

In verschillende delen van ons land neemt de bevolkingsomvang af. Deze demografische krimp heeft grote gevolgen voor de woningmarkt. Parkstad Limburg is in ons land koploper op het gebied van krimp en de aanpak daarvan. De ervaring in Parkstad kan van belang zijn voor tal van andere regio's, die in de nabije toekomst ook met krimp te maken krijgen. Daarom gaat deze bijdrage in op de krimp en op de herstructureringsvisie voor de woningvoorraad in Parkstad.

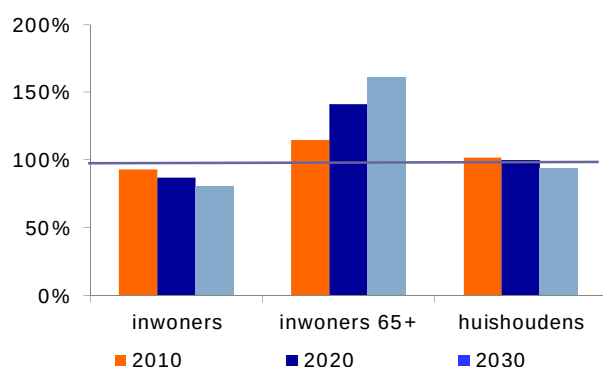
Krimp in Parkstad Limburg

Parkstad Limburg –de voormalige Oostelijke Mijnstreek– ontwikkelde zich in de vorige eeuw dankzij de mijnbouw tot een van de meest dynamische, welvarende en sterkst verstedelijkte gebieden van Nederland. Door de sluiting van de mijnen in de jaren zeventig verloor het gebied echter zijn economische basis en sindsdien is er sprake van stagnatie. Terwijl de mijnen voorheen uit geheel Europa arbeidskrachten aantrokken, vertoont Parkstad⁵ sinds de mijnsluiting juist een vertrekoverschot van –vooral jonge– inwoners. Vergrijzing en stagnatie van de bevolkingsgroei zijn het gevolg. Sinds 1987 telt Parkstad relatief meer ouderen dan gemiddeld in Nederland, sinds 1995 is sprake van een sterfteoverschot en sinds 1997 van een daling van het inwonertal. Het aantal huishoudens neemt weliswaar nog wat toe door huishoudensverduunning, maar ook deze groei zal nog voor het einde van het lopende decennium omslaan in daling. Parkstad zal in 2030 naar schatting 52.000 inwoners en 7.500 huishoudens minder tellen dan in 1997 (figuur 26). Er zullen dan echter 26.000 ouderen meer zijn.

Parkstad krimpt dus door vertrek en sterfte van inwoners, maar het belang van deze beide factoren is aan verandering onderhevig.

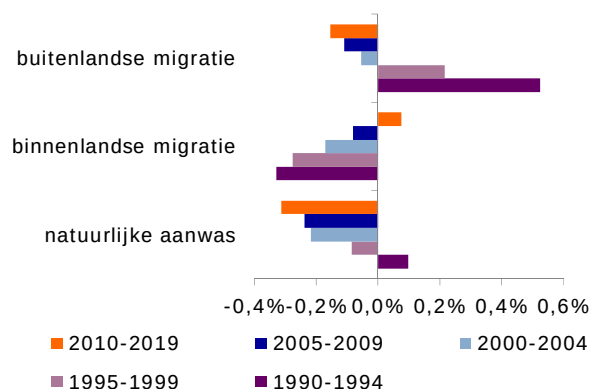
⁵ Parkstad Limburg wordt gevormd door de gemeenten Brunssum, Heerlen, Kerkrade, Landgraaf, Nuth, Onderbanken, Simpelveld en Voerendaal.

Figuur 26: Prognose demografische ontwikkeling Parkstad



Bron: ABF-Research, bewerking Rabobank

Figuur 27: Prognose samenstelling bevolkingsgroei Parkstad



Bron: ABF-Research, PBL, bewerking Rabobank

Kwartaalbericht Woningmarkt

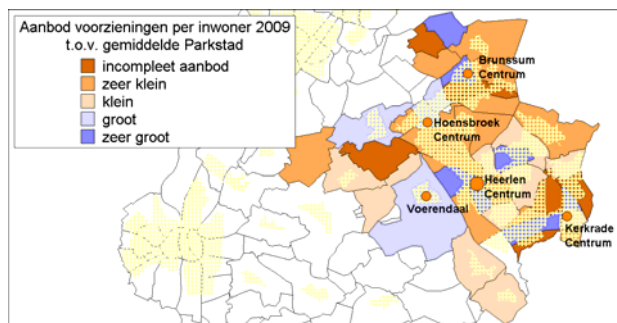
Het sterfteoverschot is in de afgelopen jaren als gevolg van de vergrijzing fors gegroeid en ook het aantal verhuizingen van en naar Parkstad nam toe. De groei van de instroom was echter wat sterker dan de groei van de uitstroom en daardoor nam het vertrekoverschot af (figuur 27). Vooral gezinnen en ouderen vestigen zich in wat grotere getale in Parkstad. Het vertrekoverschot voor jongvolwassenen blijft echter groot. Toch wordt verwacht dat het vertrekoverschot in Parkstad zal omslaan in een vestigingsoverschot, waardoor de krimp zal worden gedempt.

Forse variatie binnen Parkstad

Vooralsnog is de demografische krimp in Parkstad echter alomtegenwoordig. In slechts 10 procent van de wijken is sinds 1998 de bevolkingsomvang nog gegroeid. Aan de andere kant zag een kwart van de wijken zijn inwonertal met 10 procent of meer afnemen. De mate van verstedelijking van de wijken en de samenstelling van de woningvoorraad spelen geen rol in de variatie in krimp. De omvang van het nieuwbouwprogramma en –weliswaar minder– de mate van vergrijzing zijn wel bepalend. Alleen in de wijken waar een fors aantal woningen is gebouwd –de centra van Heerlen en Kerkrade, Heerlen-Noord en de uitbreidingswijk Treebeek in Brunssum–, is de bevolking sinds 1998 nog toegenomen.

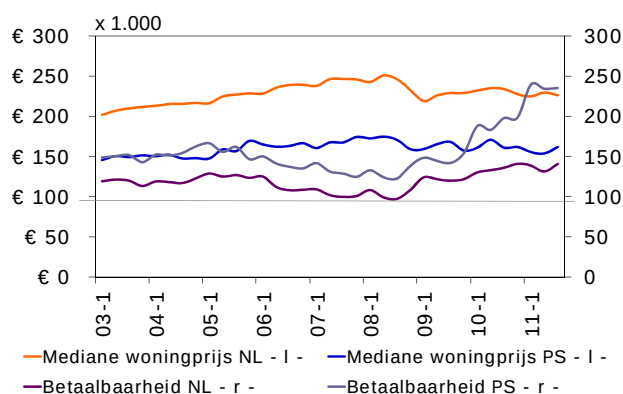
De daling van het inwonertal is sinds kort het sterkst in de meest vergrijsde wijken van Parkstad. Deze wijken vertonen het grootste sterfteoverschot. Tot enkele jaren terug zagen juist de ‘jonge’ wijken door het forse vertrekoverschot in vrijwel alle leeftijdscategorieën hun inwonertal het sterkst afnemen. Tegelijkertijd verschillen jonge en vergrijsde wijken sterk qua verhuiscapaciteit van hun inwoners. Deze verhuiscapaciteit is in de vaak wat jongere en minder welvarende stedelijke wijken in Heerlen, Kerkrade en Brunssum veel groter dan in de wat sterker vergrijsde, meer welvarende landelijke wijken in Onderbanken, Landgraaf, Simpelveld en Voerendaal (figuur 28).

Figuur 28: Positie wijken Parkstad op de woningmarkt (2009)



Bron: ABF Research, bewerking Rabobank

Figuur 29: Ontwikkeling woningprijs en betaalbaarheid 2003-2011



Bron: ABF Research, bewerking Rabobank

Kwartaalbericht Woningmarkt

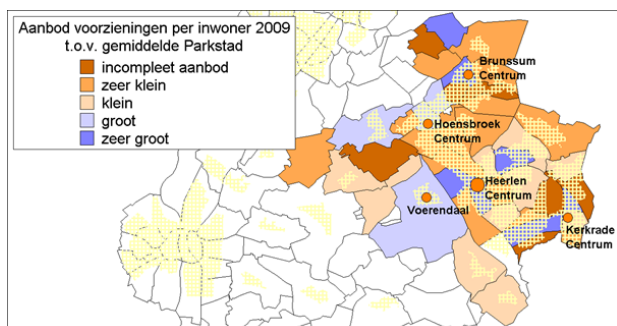
In deze verschillen tussen de wijken komen verschillen in verhuisgedrag per leeftijdscategorie en inkomensklasse tot uiting. Jongvolwassenen verhuizen niet alleen vaker dan gezinnen en ouderen, maar verhuizen ook relatief vaak binnen Parkstad of juist naar op grote afstand gelegen studentensteden. Ouderen en mensen met een laag inkomen verhuizen vooral binnen Parkstad. Welvarende mensen en jonge en middelbare paren zonder kinderen verhuizen relatief vaak vanuit of naar de rest van Zuid-Limburg (buiten Parkstad). De stedelijke wijken hebben daardoor het karakter van een 'duiventil'. Ook deze duiventil vertoont doorgaans een vertrekoverschot, maar dankzij de relatief jonge bevolking is de bevolkingsafname er toch lager dan in 'rustigere' wijken. Daardoor treedt concentratie van de bevolking op in de stedelijke kernen van Parkstad.

Woningmarkt en leefbaarheid

Door de krimp neemt de behoefte aan woningen af. Parkstad kent daardoor al ruim tien jaar een overschot aan woningen. Door de wat geringere binnenlandse migratie is het aantal koopwoningen dat te koop staat in Parkstad (4,7 procent) toch wat kleiner dan landelijk (5,2 procent). In de 'duiventil' staan wel veel meer woningen te koop dan gemiddeld, in 'rustige' wijken juist veel minder. Verschillen in verhuigeneigdheid binnen Parkstad komen dus tot uiting in variatie in de omvang van het woningaanbod.

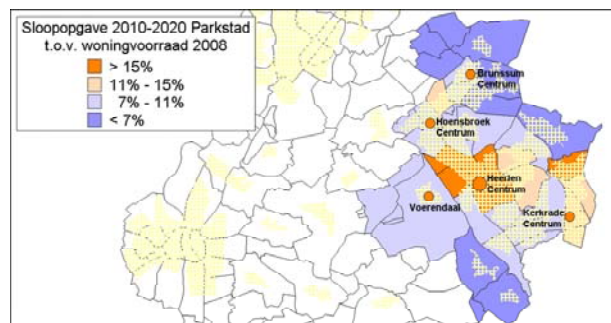
Sinds 1997, toen de bevolkingsafname begon, blijft de ontwikkeling van de gemiddelde woningprijs in Parkstad achter bij de landelijke (figuur 29). Dat is gunstig voor woningzoekenden. Woningen in Parkstad zijn, ondanks het lage gemiddelde inkomen, veel beter betaalbaar dan landelijk het geval is. In Parkstad heeft een huishouden met een gemiddeld inkomen –bij de huidige mediane woningprijs– voldoende koopkracht om tweeëneenhalve woning te kopen. Het landelijke gemiddelde inkomen en de landelijke mediane woningprijs maken de aanschaf van slechts anderhalve woning mogelijk. Voor woningbezitters is de

Figuur 30: Aanbod dagelijkse voorzieningen per inwoner, 2009



Bron: ABF Research, bewerking Rabobank

Figuur 31: Aantal te slopen woningen 2010-2020 t.o.v. woningvoorraad 2008



Bron: Regio Parkstad Limburg

Kwartaalbericht Woningmarkt

stagnerende prijsontwikkeling juist een nadeel. De waarde van hun woning is sinds 1997 minder hard gegroeid dan landelijk het geval was en zij zijn 'geketend' aan hun –vaak onverkoopbare– woning. Bovendien leidt leegstand van woningen tot verpaupering van straten en woonwijken en het verdwijnen van voorzieningen en daardoor tot aantasting van de leefbaarheid. Vooral 'dagelijkse' voorzieningen, zoals een supermarkt, een huisarts, peuterspeelzaal of basisschool, zijn onontbeerlijk voor een woonwijk. De stedelijke centra in Parkstad kennen zowel in absoluut als in relatief opzicht het grootste voorzieningenaanbod. Vooral in de buitenwijken van Heerlen en Kerkrade is het gemiddelde aantal inwoners per voorziening hoger. Enerzijds duidt dit op voldoende draagvlak voor die voorzieningen, anderzijds betekent het voor inwoners dat ze vaak (zeer) beperkte keuzemogelijkheden hebben en dat de kans op een incompleet aanbod groot is wanneer een of meer voorzieningen wegvallen. Niet alleen in de landelijke wijken in Nuth en Voerendaal, maar ook in delen van stedelijk Kerkrade ontbreken al een of meer dagelijkse voorzieningen en daardoor is de leefbaarheid hier al aangetast (figuur 30).

Visie op ruimtelijke structuur en de woningvoorraad

Met het oog op de leefbaarheid hebben lokale overheden en woningcorporaties in Parkstad gezamenlijk een 'Herstructureringsvisie voor de woningvoorraad' opgesteld voor de periode van 2010 tot 2020. Deze geeft aan hoe –gegeven de te verwachten daling van het aantal inwoners– een leefbaar Parkstad er over een aantal jaren uit zou moeten zien. Centraal staan de gewenste ruimtelijke structuur en de bijbehorende sloop- en nieuwbouwopgave. Om het overschot aan woningen op te heffen en de leefbaarheid te vergroten, wordt er meer gesloopt dan gebouwd. Daarnaast dient sloop om ruimte te maken voor nieuwbouw ter verbetering van de kwaliteit van het woningbestand. Deze sloopopgave is het grootst in de stedelijke kernen in Parkstad, waar de verhuiscapaciteit en het aantal voorzieningen per inwoner het grootst zijn. In de buitenwijken en landelijke kernen is de sloopopgave kleiner (figuur 31).

In de ruimtelijke structuur worden stedelijke voorzieningencentra –met name het centrum van Heerlen– versterkt. Nabij deze voorzieningen wordt bebouwing in hoge dichtheid gerealiseerd, verderaf is sprake van bebouwing in lagere dichtheid. De (voormalige) beekdalen en groene zones worden in oorspronkelijke staat teruggebracht en oude mijnwerkerskoloniën in oude glorie hersteld. Een dubbele ringweg moet de woonwijken vrijwaren van doorgaand verkeer. De leefbaarheid van de kleine kernen wordt op peil gehouden door toevoeging van voorzieningen⁶.

⁶ Parkstad Limburg - Herstructureringsvisie voor de woningvoorraad, 2009.

Kwartaalbericht Woningmarkt

Conclusie: Lessen voor andere regio's

Bevolkings- en huishoudensdaling maken leegstand van woningen onontkoombaar. Krimp betekent echter niet dat alle dynamiek in een woningmarkt verdwijnt. In Parkstad Limburg is te zien dat de uitstroom van mensen tot een halt komt en dat de jonge stedelijke wijken verhuisdynamiek vertonen. Door de leegstand niet af te wachten, maar de woningvoorraad tijdig en als onderdeel van een visie op de toekomstige ruimtelijke structuur aan te passen, kan aantasting van de leefbaarheid worden tegengegaan. Deze herstructurering is complex en omvangrijk en zal daarom pas na jaren haar vruchten afwerpen. Het zuur komt hierbij voor het zoet. Belanghebbenden zullen moeten accepteren dat het noodzakelijk is om te investeren en in voorkomende gevallen ook af te schrijven, voordat op den duur weer waardegroei kan ontstaan.

Kwartaalbericht woningmarkt

Kerngegevens

Huizenprijzen

Jaar-op-jaar mutatie (%)	2009	2010	2011 ^a	2012 ^a
NVM (mediane huizenprijs)	-7,1	3,4	0	2½
Kadaster (koopsommen)	-6,4	0,3	1½	-1½
CBS/Kadaster	-3,3	-2,0	-2	-3
CALCASA WOX	-3,3	-0,3	0	-2½

Aantallen

x duizend	2009	2010	2011 ^a	2012 ^a
Verkooptransacties	128	126	124	130
Nieuwbouw	83	56	55	52

Aantallen

	2009	2010	2011	2012
Onvrijwillige verkopen	2.256	2.086		

Economische kerngegevens (september 2011)

	2009	2010	2011 ^a	2012 ^a
BBP (volumegroei, %)	-3,5	1,7	1¾	1
Inflatie (%)	1,2	1,3	2¼	2
Werkloosheid (%)	4,8	5,4	5	5¼

Rabobank betaalbaarheidindex

x duizend	2009	2010	2011	2012 ^a
Betaalbaarheidindex ^b	98	103	103	108

Rente^c

Niveau (%)	11 november 2011	+3m ^d	+12m ^d
3-maands Eurozone	1,46	1,06	1,07
10-jaars Euroswap	2,46	2,40	3,10
Hypotheekrente, 5-10 jaar vast	5,01 ^e		

^a Prognoses Rabobank

^b De Rabobank Betaalbaarheidsindex wordt berekend op basis van de gemiddelde huizenprijs (Kadaster) en het gemiddelde huishoudinkomen (CBS). Hierbij wordt uitgegaan van een annuïteitenhypotheek met een looptijd van dertig jaar voor een executiewaarde van 80 procent van de marktwaarde en een maandlastenquote van 30 procent. Bij een waarde groter dan 100 is een gemiddelde woning goed betaalbaar. Bij een waarde minder dan 100 is deze, zonder inzet van eigen vermogen, slecht betaalbaar.

^c Voorspellingen afkomstig van Financial Markets Research, Rabobank International

^d Prognoses over respectievelijk 3 en 12 maanden

^e Maandgemiddelde september 2011, DNB

Kwartaalbericht Woningmarkt

Colofon

Het Kwartaalbericht Woningmarkt is een uitgave van het Directoraat Kennis en Economisch Onderzoek (KEO) van Rabobank Nederland. De in deze publicatie gepresenteerde visie is gebaseerd op gegevens uit door ons betrouwbaar geachte bronnen. Deze omvatten onder andere Reuters EcoWin, Kadaster, NVM, DNB, CPB en CBS.

Deze gegevens zijn op zorgvuldige wijze in onze analyses verwerkt. Rabobank Nederland aanvaardt echter geen enkele aansprakelijkheid voor het geval dat de in deze publicatie neergelegde gegevens of prognoses onjuistheden bevatten. Het betreft algemene informatie die aan veranderingen onderhevig is.

Aan de verstrekte informatie kunnen geen rechten worden ontleend. Resultaten uit het verleden bieden geen garantie voor de toekomst. Rabobank en alle andere aanbieders van informatie uit deze brochure en op de websites waarnaar deze verwijst, aanvaarden geen enkele aansprakelijkheid voor de inhoud hiervan of voor informatie die op of via de sites wordt verstrekt.

Gehele of gedeeltelijke overname is uitsluitend toegestaan met bronvermelding. De afnemer van de informatie is verantwoordelijk voor de keuze en elk gebruik van de informatie. De afnemer is verplicht aanwijzingen van de Rabobank omtrent het gebruik van de informatie op te volgen. Nederlands recht is van toepassing.

Kennis en Economisch Onderzoek is ook te vinden op internet: www.rabobank.com/economie

Voor overige informatie kunt u bellen met het secretariaat van KEO op tel. 030 – 216 26 66, of mailen naar economie@rn.rabobank.nl.

Tekstbijdragen:

Maarten van der Molen, Danijela Piljic, Leontine Treur, Thijs Geijer en Frits Oevering.

Redactie:

Enrico Versteegh

Eindredactie:

Hans Stegeman, hoofd Nationaal Macro Economisch Onderzoek

Graphics:

Roy de Haan

Productiecoördinatie:

Christel Frentz

© 2011 - Coöperatieve Centrale Raiffeisen-Boerenleenbank B.A., Nederland

KEO op internet

www.rabobank.com/economie

Postadres

Rabobank Nederland,
KEO (UEL A.00.02)
Postbus 17100
3500 HG Utrecht

Bezoekadres

Rabobank Nederland
Eendrachtlaan 10
3526 LB Utrecht



Rabobank