



Woning te koop in
Nijmegen.
MARTINE VAN HARTEN

Andere spelregels door buy-to-let

Tekst **Maartje Martens**

In de decennia voor de kredietcrisis waren beschikbaarheid van krediet en de snelle toename van hypotheekschuld de drijvende kracht achter de alsmaar stijgende woningprijzen. Sinds kort zijn het de vermogende beleggers en investeerders die de dynamiek op de markt van bestaande koopwoningen zijn gaan bepalen, kortweg aangeduid met buy-to-let. Deze nieuwe marktdynamiek heeft consequenties voor de overige spelers.

Nieuwe marktdynamieken worden nog onvoldoende erkend. De gangbare visies op recente woningmarktontwikkelingen leunen veelal op aannames gebaseerd op kenmerken van de woningmarkt van voor 2008. Zo worden stijgende woningprijzen



WONINGMARKT DRAAIT DOOR

en transacties direct gezien als marktherstel, terwijl er momenteel wellicht eerder sprake is van waardeherstel. Het aantal verkopen loopt immers terug en koopstarters haken steeds vaker af. De groei van het eigen woningbezit stagneert en loopt mogelijk zelfs terug. Een ander voorbeeld is de constatering van De Nederlandsche Bank (DNB) dat de huidige huisprijsstijgingen niet kredietgedreven zijn en daaruit concludeert dat nu geen sprake is van een bubbel. Ruime beschikbaarheid van krediet dreef woningprijzen inderdaad tot ongekende hoogte in de decennia voor 2008, maar is niet de enige factor bij de formatie van zeepbellen. Grote woningtekorten en de aantoonbare groei van vermogen van beleggers en investeerders in woningmarkten kunnen huisprijzen eveneens veel sneller doen kunnen aanjagen dan inkomens.

Huisvesting *financialiseert* met de groei van buy-to-let; dat betekent dat woningen steeds vaker beschouwd worden als een investering of belegging, in plaats van een betaalbare plek om te wonen. Deze nieuwe, in de steden vaak dominante rol van rendement zoekend vermogen, verandert de positie van koopstarters en doorstromers die voor financiering van een woningaankoop afhankelijk zijn van hypothecair krediet. Dit gaan we nader onderzoeken. U mag het zien als een begin van een analyse die voorsnog hypothetisch van aard is en vraagt om nieuw onderzoek.

Verhuisladder, het begin en het einde

Vanaf medio jaren '90 nam de vraag naar koopwoningen toe door groei van bevolking, huishoudens en stijgende welvaart in combinatie met dalende rente en sterk verruimde leenvoorwaarden, terwijl het woningaanbod achterbleef. In Nederland leid-

de huisprijsinflatie in de jaren '90 tot twee binnen Europa unieke situaties. Allereerst is onze totale hypotheekschuld al jaren hoger dan ons bbp en behoort tot de hoogste van Europa. Daarnaast ontstond er een bijzondere dynamiek op de koopwoningmarkt gebaseerd op doorstroming, op een wooncarrière ('verhuisladder') binnen de koopwoningmarkt. Een dergelijke dynamiek zagen we tot dan alleen terug in Angelsaksische landen. In de meeste Europese landen was het kopen van een eigen woning een eenmalige investering waarvoor langere tijd -in een huurwoning- gespaard werd. In Nederland, daarentegen, begon de wooncarrière van de eigenaar-bewoner met een appartementje, dat dankzij stijgende woningprijzen spoedig ingeruild kon worden voor een grotere woning. Hypotheeklasten waren weliswaar hoog voor koopstarters, maar inflatie veranderde over-de-tof hypotheek binnen enkele jaren in overwaarde. Woningeigenaren konden zo verder klimmen op de woningmarktladder.

Zonder een continue instroom van koopstarters, konden deze verhuisketens niet bestaan. Stijgende woningprijzen maakten het begin deze eeuw voor koopstarters steeds moeilijker om een voet op de ladder te krijgen. Starterwoningen werden alsmmaar kleiner en duurder. De kredietcrisis bleek uiteindelijk de trigger. De woningmarktladder voor eigenaar-bewoners viel plat op de grond en ligt daar nog altijd. Woningprijzen daalden fors evenals woningverkoop. Een belangrijk deel van de huisprijzen bleek gebakken lucht en overwaarde enkel rijkdom op papieren.

Sinds 2014 stijgen woningprijzen weer en zagen we een sterke toename van het aantal transacties. De voor de jaren '90 en '00 kenmerkende combinatie van economische

“Nieuwe
markt-
dynamieken
worden nog
onvoldoende
erkend.”

MAARTJE MARTENS

omstandigheden zijn nu echter volledig anders. Het herstel van de verhuisladder zoals we die voor 2008 kenden is daarom zeer onwaarschijnlijk. Inflatie is nu laag, de rente zal eerder stijgen dan dalen, reële inkomensgroei is er twee decennia al niet meer en blijft, evenals werkzekerheid, voor de toekomst ongewis. Dat woningprijzen na 2014 toch zijn gaan stijgen is in hoofdzaak te danken aan de nieuwe rol van een oude speler op de koopwoningmarkt. De particuliere belegger.

“Huisvesting financialiseert met de groei van buy-to-let.”

Buy-to-let als nieuwe marktleider

Particuliere beleggers zijn natuurlijk niet nieuw op de koopwoningmarkt. Al vele decennia kochten vermogende particulieren woningen voor verhuur, tijdelijk, bijvoorbeeld voor studerende kinderen, of permanent als bron van (pensioen)inkomen. Het aandeel particuliere verhuur is in de Nederlandse voorraad sinds de jaren '70 gemarginaliseerd en grotendeels overgegaan in eigenwoningbezit. Sinds de kredietcrisis groeit deze sector weer. Nieuw daarbij is de schaal waarop het fenomeen buy-to-let zich verspreidt en de invloed ervan op de prijsvorming van koopwoningen. Met de term buy-to-let wordt verwezen naar de aankoop van leegstaande bestaande woningen door

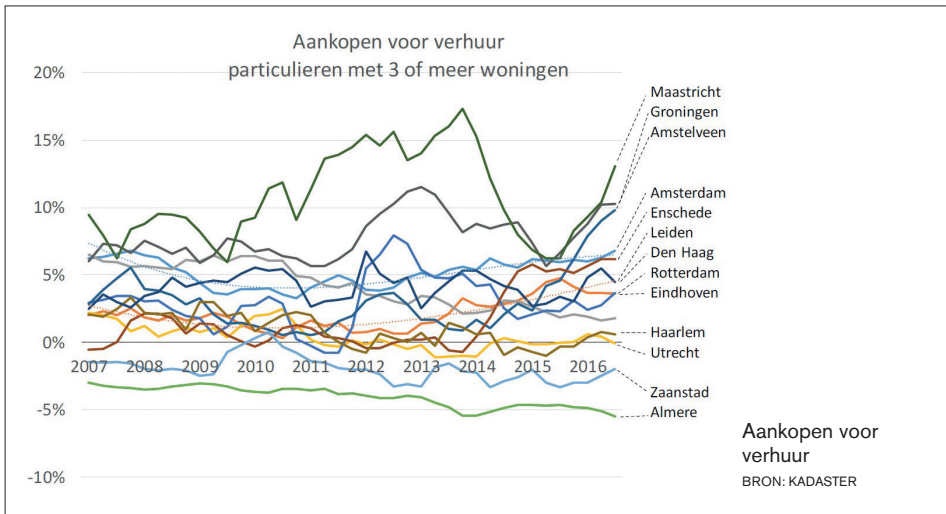
particulieren voor verhuur, woningen die tot voor kort enkel voor eigen bewoning werden aan geboden.

De oorzaken van de recente aanwas van buy-to-let investeringen liggen deels buiten de woningmarkt. De groei van buy-to-let is een respons op het monetaire beleid van de ECB dat, via een grootschalig opkoopprogramma van obligaties, de rente tracht laag te houden en de inflatie te verhogen naar 2%. Inmiddels omvat dit programma het equivalent van ruim 40% van het bbp van

de Eurozone met als belangrijkste resultaat het ontstaan van nieuwe vermogensbubbels, waaronder in de Europese woningmarkten. Woningprijsstijgingen worden ditmaal niet gedreven door krediet en schuldcreatie, zoals DNB terecht constateerde, maar door particulier vermogen dat rendement zoekt.

De opkomst van buy-to-let is echter ook een logisch gevolg van de veranderingen in de woningmarkt sinds 2008. Het omvallen van de woningmarktladder betekende immers dat de vraag naar huurwoningen toenam, terwijl er sinds de crisisjaren weinig nieuwe woningen bijkwamen. Ook demografische aspecten spelen een rol, zoals de geboortegolf onder millennials. Deze groep is nu 20 tot 35 jaar en verhuist in steeds grotere getalen, uit binnen- en buitenland, naar de steden voor opleiding, werk of juist allebei. Dit zorgt voor een extra vraag naar stedelijke woonruimte, met name ook in de huursector.

De groei van buy-to-let begon in Amsterdam en in de meeste universiteitssteden, met Groningen en Maastricht als koplopers. Particuliere beleggers lijken het meest geïnteresseerd in het opkopen van kleine appartementen voor kamergewijze



verhuur, aan studenten of jonge werknemers. In gemeenten waar veel expats neerstrijken, zoals Amstelveen, zijn ook eengezinshuizen populair bij particuliere beleggers, zeker wanneer deze eventueel ook gesplitst kunnen worden in kleinere wooneenheden. In Amsterdam was toerismeverhuur lange tijd de drijvende kracht, maar sinds dit beperkt wordt neemt het aantal omzettingsvergunningen voor kamerverhuur sterk toe. De laatste tijd breidt buy-to-let zich uit naar de rest van het land. Naast genoemde universiteitssteden komen geluiden uit Almere, Zwolle en uit veel andere kleinere plaatsen als Emmen, Uden of Veghel. De kopers komen vaak uit de grote(re) steden.

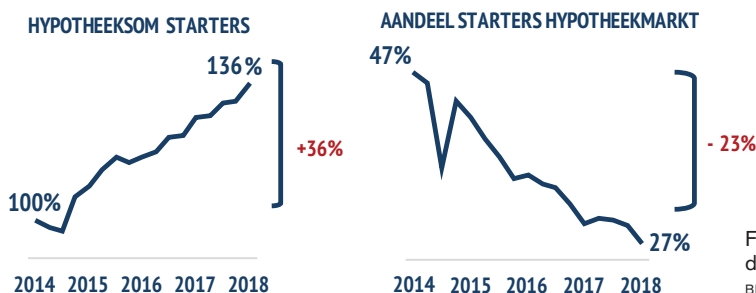
Koopstarter heeft het nakijken

Kleine en goedkope woningen blijken met name gewild onder particuliere verhuurders. Het is de prijsklasse waar ook de koopstarter een betaalbare woning zoekt. De nieuwe concurrentie tussen buy-to-let en koopstarters drijft prijzen in de goedkope

segmenten tot ongekende hoogte op. Koopstarters worden verdrongen door particuliere beleggers, bevestigt ook de Nederlandse Vereniging van Makelaars (NVM). Voor particuliere beleggers telt rendement, zo goedkoop mogelijk kopen, zo duur mogelijk verhuren. Zij kunnen zonder voorbehoud van financiering hoge woningprijzen betalen. Dit dwingt koopstarters hoog in te zetten en vaak grote financieringsrisico's te nemen, bijvoorbeeld door leningen van verschillende bronnen te stapelen.

Voor velen wordt de uitdaging te groot. Uit een analyse van consultancy bureau IG&H blijkt dat het aantal starters dat een gemiddelde starterswoning kan financieren, in de afgelopen vijf jaar bijna is gehalveerd. In 2012 kon 29% van de alleenstaande starters een gemiddelde starterswoning financieren. In 2017 daalde dit aantal naar slechts 16 %, en in 2018 naar verwachting zelfs naar 13%.

Koopstarters moeten meer eigen geld meenemen en worden afhankelijker van leningen of schenkingen van familie of vrienden.



Figuur 2. Starters op de hypotheekmarkt
BRON: IGH

den bij een woningaankoop. Starters met vermogende familie hebben meer kans, zo blijkt uit UvA onderzoek naar vermogenstransfer tussen generaties. Maar op de lange termijn overheersen de structurele problemen die toegang tot eigenwoningbezit onder jonge huishoudens tegengaan. Er is nog altijd grote onzekerheid ten aanzien van inkomensgroei, werkzekerheid of renteontwikkeling.

Koopstarters verduren niet alleen de concurrentie met vermogende particuliere verhuurders. Ze staan ook in het nadeel ten opzichte van bestaande woningeigenaren die meer profijt hebben van hypotheekrenteaftrek omdat zij gebruik kunnen blijven maken van aflossingsvrije hypotheeken. Bovendien hebben ze vaak meer overwaarde en daardoor lagere rentelasten. Het verschil in financieringsmogelijkheden tussen koopstarters en bestaande woningeigenaren wordt groter. Wat zijn de mogelijke gevolgen?

Van doorstromers naar steltlopers?

In de periode voor 2008 waren doorstromers en starters deel van een 'organisch' proces van verhuisketens. Sinds de crisis en met name vanaf 2014 is iets heel anders gaande. Nu zijn het niet de koopstarters, maar buy-to-let transacties die met concu-

rerende biedprijzen de verhuismobiliteit aan de onderkant van de koopmarkt aandrijven. Het aantal verkopen is na 2014 enorm gestegen evenals de woningprijzen. Op het eerste gezicht lijkt het alsof door deze nieuwe verhuismobiliteit de woningmarktladder weer rechterop is gaan staan en doorstroomtreintjes vanuit kleine naar grote woningen en vanuit de universiteitssteden naar de regio weer zijn gaan rijden. Uit steden verhuizende woningeigenaren beginnen flinke verkoopwinsten te maken. Rabo economen bevestigden onlangs de berichten dat naar de regio verhuizende Amsterdammers meer voor een koopwoning betalen dan woningeigenaren die uit andere gebieden verhuizen en daarmee woningprijzen er extra opstuwten.

Het klinkt als de tijden van weleer. En toch is het niet hetzelfde. In gebieden waar nu als eerste verhuisbewegingen zijn ontstaan, droogt het woningaanbod ook als eerste weer op. Doorstroming lijkt nu eerder een tijdelijk dan een structureel fenomeen. Verklaring zou kunnen zijn dat verhuizingen aan de onderkant van de markt vooral de inlossing van een inhaalvraag betreffen, bijvoorbeeld onder de kleinbehuide koopstarters van vlak voor de kredietcrisis. Daarna daalt dit woningaanbod aan de onderkant van de woningmarkt weer en stagneert de mobiliteit op de koop-

woningmarkt. Bijkomende factor is mogelijk dat vermogende eigenwoningbezitters zelf vaak niet meer verkopen. Verhuren blijkt lucratiever. En dan is er de vergrijzing die bijdraagt aan een lage mobiliteit van zowel woningeigenaren als huurders nu betaalbare huisvestingsalternatieven ontbreken en eveneens bijdraagt aan een dalend aanbod van koopwoningen.

De invloed van buy-to-let heeft geleid tot aanzienlijke stijgingen van WOZ- en verkoopwaarden van bestaande koopwoningen. De afstand in vermogenspositie tussen woningeigenaren en huurders, de haves en have nots, groeit. Minder mensen zijn financieel in staat een eigen woning te verwerven terwijl eigenaren van met name de duurdere woningsegmenten een soort ‘steltlopers’ lijken te worden: titelhouders van vermogen dat in een markt zonder doorstroming en overwinsten onverkoopbaar zal blijken. Ditmaal staat echter niet de koopstarter maar de buy-to-let investeerder aan het begin van de verhuisketens. Niet het eigenwoningbezit groeit, maar particuliere verhuur. Kan ook deze ladder omvallen? Deze vraag is vooral relevant voor woningeigenaren die nog altijd tegen hoge -vaak aflossingsvrije- hypotheekschulden aankijken. Op papier lijken woningwaarden fors gestegen, maar hoe kwetsbaar is hun positie op termijn? Het is niet voor niets dat DNB aandacht blijft vragen voor de aflossingsvrije hypotheek.

Nog heel veel vragen

Er zijn inmiddels voldoende aanwijzingen dat de koopwoningmarkt met de komst van buy-to-let opnieuw een fundamentele verandering meemaakt. Koop- en huursector

raken met elkaar verweven, terwijl we tegelijkertijd nog maar weinig weten over de nieuwe dynamiek van de particuliere verhuursector. Dit gebrek aan kennis en inzicht beperkt de mogelijkheden om een inschatting te kunnen maken van de toekomst van de koopwoningmarkt.

Ofschoon het fenomeen buy-to-let al sinds 2014 onze woningmarkt in hoge mate beïnvloedt is er maar weinig onderzoek over gepubliceerd. Bovendien lopen schattingen over het aandeel buy-to-let transacties op de koopwoningmarkt sterk uiteen en zijn ze niet recent of volledig. De laatste cijfers van het Kadaster zijn ruim anderhalf jaar oud (Q3-2016) en betreffen enkel transacties van woningeigenaren met 3 tot 50 woningen in bezit. Voor Amsterdam zou

“Het wordt tijd voor erkenning van de effecten van buy-to-let.”

dit ongeveer 12% zijn van de transacties en landelijk tegen de 6%. Maar er blijken veel grotere spelers actief op de buy-to-let markt met veel meer dan 50 woningen in eigendom. Voorbeelden hiervan heeft Het Parool voor Amsterdam naar buiten gebracht, maar landelijke cijfers ontbreken. En dan is er mogelijk de grootste groep particuliere verhuurders die niet meer dan twee woningen bezit. Ook hiervan ontbreekt een goed beeld.

De Rekenkamer van de Amsterdamse



metropoolregio suggereerde dat momenteel slechts de helft van de woningtransacties betrekking heeft op eigenaar-bewoners (Evenwichtig Woningaanbod december 2017 p35). Volgens World First UK (mei 2017) is Nederland zelfs de meest lucratieve buy-to-let property hotspot in de EU. De aangevoerde reden is dat de aankooprijzen van woningen in grote steden, maar ook daarbuiten, nog laag zijn. De meeste informatie over buy-to-let is nog altijd anekdotisch. Alleen meer onderzoek zal de omvang en werkelijke impact van buy-to-let aan het licht kunnen brengen.

Tot slot

Woningtekorten nemen toe, prijzen stijgen en het woord woningcrisis klinkt vaker. Het plaatst groepen tegenover elkaar. Oudere eigenaar-bewoners wordt verweten in te grote woningen te wonen en sociale huurders zitten te goedkoop. Jonge huishoudens met tijdelijke huurcontracten worden gedwongen vaak te verhuizen terwijl oudere generaties soms noodgedwongen blijven zitten omdat het aan alternatieven ontbreekt. Probleem is dat uiteindelijk niemand een oplossing weet, mede omdat veel recente ontwikkelingen, zoals de opkomst



Woning te huur in
Nijmegen
MARTINE VAN HARTEN

van buy-to-let, nieuw zijn en beleidsmakers overvallen. Door de decennialange focus van het woningmarktbeleid op de eigenwoningsector ontbreekt het aan een goede analyse van het probleem.

Opluchting dat woningprijzen weer het niveau van 2008 bereiken of zelf overstijgen lijkt te overheersen, maar de vragen naar het hoe en waarom van recente prijsstijgingen lijken van ondergeschikt belang. Inmiddels heeft de particuliere verhuur via buy-to-let een prominente rol bedongen in steeds meer Nederlandse steden, zonder

“De meeste informatie over buy-to-let is nog altijd anekdotisch.”

dat daar via het woningbeleid op wordt ingespeeld. Reacties komen vaak veel later. Het wordt tijd voor erkenning van de effecten van buy-to-let op de koopwoningmarkt om gezamenlijk de vraag te kunnen stellen of we dit wel willen en of het beleid voor de particulier vrije sector huurmarkt hierop serieuze aanpassingen behoeft. ■

Na het schrijven van deze bijdrage verscheen Overzicht Financiële Stabiliteit, Voorjaar 2018 van De Nederlandsche Bank met recente Kadasterdata over Q3-2017. Landelijk is het aandeel buy-to-let transacties in een jaar tijd toegenomen van 7,4% naar 8,9%. Voor de vier grote steden liep dit in een jaar op van 16% naar 21%. “In het derde kwartaal van 2017 werd in Amsterdam en Rotterdam bijna een kwart van de woningen gekocht door particuliere beleggers.” Het OFS licht de definitie niet toe maar vermoedelijk is de definitie van buy-to-let verruimd naar personen met 2 tot 50 woningen in bezit. Deze data bevestigen dat het aandeel buy-to-let transacties aanzienlijk groter blijkt dan tot voor kort gesuggereerd werd.

LEES MEER

Lees dit artikel, en meer, ook online op www.ruimteenwonen.nl/artikelen