

De invloed van de koopwoningmarkt op de huurwoningmarkt

Een studie van de huurmarkt in het zuiden van de VS



Master Thesis
Februari 2010
Taco Ulrich

Begeleider: Prof. dr. Johan Conijn

Amsterdam School of Real Estate

Voorwoord

Voor veel investeerders en beleggers in huurwoningen was het ineenzakken van de koopwoningenmarkt niet geheel ongunstig. De gedachte was dat er een periode zou aanbreken waarbij huurders niet meer zouden overstappen naar een koopwoning omdat de maandelijkse lasten lager waren dan die van een huurwoning. Een nieuwe periode zou aanbreken waarbij huurders bleven huren en een deel van de huiseigenaren zouden terugkeren naar de huurmarkt. Want er is geen alternatief, iemand moet wonen en een dak boven zijn hoofd hebben. “Niet iedereen kan onder een brug gaan slapen” was een veel gehoorde rauwe vertaling van de verwachte correlatie tussen de koop- en de huursector. Volgens het onderbuikgevoel zou de vraag naar huurwoningen stijgen als logisch gevolg van de dalende koopprijzen. De relatie tussen de huur- en koopmarkt was hiermee gelegd en het bewijs van de stelling zou de komende maanden duidelijk worden.

Met deze scriptie wordt een beeld geschetst van de Amerikaanse woningen markt en de mogelijke relatie tussen de koop- en de huurmarkt. In de Nederlandse media wordt veel over de Amerikaanse woningmarkt geschreven, helaas, naar mijn mening, niet altijd even volledig. Mogelijk dat mijn uitleg over het functioneren van de woningmarkt en de bevindingen van mijn onderzoek bijdragen aan een beter beeld van deze boeiende markt en input kan geven in de discussie over het al dan niet liberaliseren van de huurmarkt.

Het afgelopen jaar stond in het teken van het vastgoed, zowel privé als zakelijk. Alle beschikbare tijd is opgegaan aan een moeizaam vastgoedjaar in de VS en een grote verbouwing van onze nieuwe huis. Zoals wel vaker heb ik te veel hooi op mijn vork genomen door uitdagingen aan te gaan die achteraf meer tijd kosten dan verwacht. Het schrijven van deze scriptie was voor mij uiteindelijk een grotere uitdaging dan zes keer de Alpe D'Huez op fietsen.

Vandaar dat mijn dank uit gaat naar mijn lieve Lo.
Zonder jou was dit allemaal niet gelukt.

Vanzelfsprekend wil ook mijn collega's danken voor hun input en Johan Conijn voor de begeleiding tijdens het schrijven van deze scriptie.

Februari 2010

Inhoudsopgave	Pagina
1 Inleiding	5
1.1 Aanleiding	5
1.2. Doelstelling	5
1.3 Onderzoeksvragen	5
1.4 Opzet van de Master Thesis	6
1.5 Werkwijze	6
2 Kenmerken Amerikaanse woningmarkt	6
2.1 Inleiding	6
2.2 Kenmerken Amerikaanse woningmarkt	6
2.3 Koopwoningmarkt	8
2.3.1 Goedkoop	8
2.3.2 Trend	8
2.3.3 Fiscaal	9
2.3.4 Hypotheekverstrekking	9
2.3.5 Nieuwbouw	10
2.3.6 Condo conversie	10
2.3.7 Sleutel inleveren	12
2.4 Huurwoningmarkt	14
2.4.1 Contracten	15
2.4.2 Huurbescherming	15
2.4.3 Voorzieningen	16
2.4.4 Concessies	17
2.4.5 Sociale huur	17
2.4.6 Transparantie	17
2.5 Dynamiek van de markt	19
2.5.1 Groei	19
2.5.2 Mobiliteit	20
3 De “Housing bubble”	22
3.1 Inleiding	22
3.2 De “Housing bubble”	22
3.3 Oorzaken van de “Housing bubble”	26
4 Onderlinge relatie tussen huur en koop	29
4.1 Inleiding	29
4.2 Onderlinge relatie tussen koop en huur	29
4.2.1 Verenigde Staten	30

5 Theoretisch kader	32
5.1 Inleiding	32
5.2 Theoretisch kader	32
5.3 Kosten van het bezit van een koopwoning	32
5.4 Theorie in de praktijk	36
5.5 Kanttekeningen bij de theorie	38
6 Huurontwikkelingen en theoretische huur	40
6.1 Inleiding	40
6.2 Keuze steden Atlanta en Phoenix	40
6.3 Huurontwikkelingen en theoretische huur	40
6.4 Huurontwikkelingen in de stad Atlanta	41
6.4.1 Relatieve verandering	43
6.5 Huurontwikkelingen in de stad Phoenix	45
6.5.1 Relatieve verandering	47
6.6 Huur- en inkomsten ontwikkeling	48
7 Conclusie	49
7.1 Inleiding	49
7.2 Conclusie	49
7.3 Conclusie voor investeerders en beleggers	51
Literatuur en bronnen	52
Bijlage I	53
Gegevens huurmarkt Atlanta	
Bijlage II	54
Gegevens huurmarkt Phoenix	

1 Inleiding

1.1 Aanleiding

De mondiale economische crisis is ingeluid door de ineenstorting van de Amerikaanse huizenmarkt. Veel informatie is bekend over de ontwikkelingen op de koopwoningmarkt. Bijna dagelijks kunnen publicaties gelezen worden over de impact van de “Housing bubble”, oftewel de huizenzeepbel, op het economische leven in de Verenigde Staten. Maar zoals gebruikelijk bestaat ook de woningmarkt in de Verenigde Staten niet alleen uit koopwoningen. Een groot deel van de Amerikaanse bevolking woont in een huurhuis. Volgens het US Census Bureau is 32,8% van de woningvoorraad van ruim 130 miljoen woningen een huurhuis. Gezien de omvang van de ontwikkelingen op de koopwoningmarkt ligt het voor de hand dat de huurmarkt hierdoor beïnvloed is.

Aangezien veel particuliere en institutionele beleggers belangen hebben in Amerikaanse huurmarkt is het relevant om aandacht te schenken aan de ontwikkelingen van de huurwoningmarkt tijdens de huizenzeepbel.

1.2 Doelstelling

Doelstelling van dit onderzoek is om duidelijk te maken welke invloed de ontwikkelingen op koopwoningmarkt heeft op de huurmarkt.

De centrale vraag waarop antwoord gegeven zal moeten worden luidt als volgt:

Welk effect heeft de sterke stijging en vervolgens sterke daling van de prijzen van koopwoningen op de huurprijzen op de Amerikaanse markt?

1.3 Onderzoeksvragen

Om antwoord te geven op de centrale vraag van deze scriptie worden de volgende onderzoeksvragen geformuleerd:

- 1 Wanneer heeft de recente “Housing bubble” plaatsgevonden?
- 2 Hoe hebben de koopwoningprijzen zich ontwikkeld tijdens deze periode?
- 3 Hoe hebben de huurprijzen zich ontwikkeld tijdens deze periode?
- 4 Wat zijn de redenen dat de koopwoningmarkt zich zo heeft ontwikkeld?
- 5 Welke factoren hebben invloed op de prijzen van koopwoningen?
- 6 Welke factoren hebben invloed op de prijzen van huurwoningen?
- 7 Is de theorie waarbij de kosten van huizenbezit gelijk wordt gesteld van toepassing op de Amerikaanse markt?
- 8 Is er sprake van een relatie tussen de huur- en de koopwoningmarkt?

1.4 Opzet van de Master Thesis

Het onderzoek van de Master Thesis bestaat uit twee delen.

Ten eerste is gebruik gemaakt van een empirisch onderzoek. Doel van dit onderzoek is om een beeld van de Amerikaanse woningmarkt te geven in al haar facetten. Om deze markt te doorgronden zijn diversen gegevens beschreven. Niet alleen is gekeken naar de ontwikkelingen van de prijzen op de koop- en huurwoningmarkt, maar ook naar het functioneren van beide markten. Vanzelfsprekend worden demografische factoren zoals bevolkingsgroei en mobiliteit, benoemd aangezien deze een belangrijke rol spelen bij de ontwikkelingen van een woningmarkt.

Ten tweede is een theoretisch onderzoek gedaan naar de onderlinge relatie tussen de prijzen van huur- en koopwoningen in een frictieloze markt. Door gebruik te maken van een theoretisch model is duidelijk gemaakt op welke manier bepaalde externe factoren invloed hebben op de onderlinge prijsvorming van huur- en koopwoningen. Met de uitkomsten van het model wordt een beeld gevormd hoe de huurmarkt, vanuit de theorie, zich had moeten ontwikkelen tijdens de “Housing bubble”.

1.5 Werkwijze

In hoofdstuk twee wordt de Amerikaanse woningmarkt beschreven. In gegaan wordt op de karakteristieken van de koopwoning- en de huurmarkt en de onderlinge relatie.

Een beschrijving van de “Housing bubble” en de mogelijke oorzaken worden gegeven in hoofdstuk drie.

In hoofdstuk vier wordt een algemene beschrijving gegeven van de onderlinge relatie tussen de huurwoningen en koophuizen.

Het theoretische verband tussen de prijs van een koopwoning en de huurprijs komt aan bod in hoofdstuk vijf. Op basis van de theorie, waarbij de kosten van huizenbezit gelijk wordt gesteld aan de theoretische huur, wordt de onderlinge relatie duidelijk gemaakt.

Hoofdstuk zes brengt de theorie en de praktijk tezamen. De theoretische huur wordt berekend op basis van de werkelijke verkoopprijzen in twee Amerikaanse steden. Door de berekende theoretische huur te vergelijken met de werkelijke huren in dezelfde periode wordt duidelijk gemaakt of er sprake is van een relatie tussen de ontwikkelingen van koopprijzen en huurprijzen.

In hoofdstuk zeven wordt, op basis van de bevindingen, een conclusie geformuleerd over de onderlinge relatie tussen de Amerikaanse huur- en de koopmarkt. Ook wordt de conclusie gebruikt als toepassing om investeerders en beleggers een beeld te geven van toekomstige ontwikkelingen.

2 Kenmerken Amerikaanse woningmarkt

2.1 Inleiding

Om de relatie tussen de huur- en de koopwoningmarkt te kunnen doorgronden is het belangrijk om een aantal kenmerken van de Amerikaanse woningmarkt te benoemen. Om deze kenmerken te verduidelijken is in enkele gevallen de Nederlandse woningmarkt als referentie gebruikt.

2.2 Kenmerken Amerikaanse woningmarkt

De hoeveelheid beschikbaar land in de Verenigde Staten is een van redenen waarom de vastgoedmarkt zich enorm snel heeft ontwikkelt (Miles, Berens, Weiss, 2006, P.17). Vandaar dat de Amerikaanse woningmarkt zich kenmerkt, als een markt waar vraag en aanbod bepalend zijn voor de prijsvorming. De snelheid van bouwen, de grote hoeveelheid beschikbare grond en het ruimtelijke beleid maken dat in korte tijd woningen aan de huizenvoorraad kunnen worden toegevoegd en bestaande woningen kunnen worden vervangen. Snel inspelen op vraag uit de markt maakt de woningmarkt in de Verenigde Staten zeer elastisch. Een goed beeld van de elasticiteit van de Amerikaanse markt is te krijgen als gekeken wordt naar de hoeveelheid nieuwbouwwoningen die aan de woningvoorraad zijn toegevoegd. In 2005 werden er nog ruim 1,6 miljoen woningen opgeleverd terwijl drie jaar later nog maar 819.000 woningen werden toegevoegd (US Census Bureau).

In een korte tijd reageert de nieuwbouwmarkt op de ontwikkelingen van de koopwoningmarkt. De elasticiteit en daarmee de flexibiliteit komt nog meer naar voren als we de gegevens afkomstig van de Amerikaanse en Nederlandse bureaus voor statistiek, US Census Bureau en het CBS, van gereedgekomen nieuwbouwwoningen vergelijken. Om de vergelijking inzichtelijk te maken zijn de cijfers in tabel 1.1 gecorrigeerd op bevolkingsgrootte. Voor de correctie is uitgegaan van 6,5 miljoen in Nederland en 300 miljoen in de Verenigde Staten. Terwijl het aantal opgeleverde woningen in Nederland vrijwel stabiel blijft, fluctueert in de dezelfde periode de Amerikaanse markt beduidend meer. Op basis van de gecorrigeerde cijfers werden er in 2005 80% meer huizen opgeleverd dan in Nederland. In 2008, na correctie, werden er circa 20% minder woningen dan in Nederland opgeleverd.

Jaar	VS	NL	NL correctie
2005	1.636.000	50.116	911.200
2006	1.654.000	54.256	986.473
2007	1.218.000	57.470	1.044.909
2008	819.000	55.101	1.001.836

Bron: CBS en US Census Bureau

Tabel 1.1 Overzicht opgeleverde nieuwbouwwoningen NL en VS

In deze vergelijking is alleen gekeken naar het aanbod van nieuwbouwwoningen en niet naar de vraagzijde.

Een reden waarom vraag en aanbod meer op elkaar zijn afgestemd heeft te maken met de uitgangspunten van de regelgeving van en rond de woningbouw (Miles, Berens, Weiss, 2006, p. 247). Regelgeving wordt gebruikt om veilige en mooie huizen te bouwen. De toepassing van de regelgeving wordt in zijn algemeenheid minder gebruikt om nieuwe ontwikkelingen tegen te houden. Er zijn minder regels waardoor eindeloze procedures, door de vele inspraakmogelijkheden, worden voorkomen. In sommige staten wordt de bestemming van gebieden niet eens vastgelegd. Dit wil geenszins zeggen dat de markt volledig zijn gang kan gaan, want milieu en veiligheid spelen vanzelfsprekend een rol bij de verstrekking van bouwvergunningen. Het is de verstrekking zelf die vele malen eenvoudiger is. Overheden verwelkomen nieuwe ontwikkelingen omdat meer ondernemingen en inwoners een positieve invloed, lees meer belastinginkomsten, op een stad of regio hebben. Door het soepele vergunningsbeleid zijn ontwikkelaars, voor zowel huur- als koopwoningen, sneller in staat om in te spelen op de vraag vanuit de markt.

Dit beleid heeft geleid tot een overschot aan woningen. Hierdoor is er meer marktwerking ontstaan. De vraagkant bepaalt de markt, anders dan in Nederland waar de aanbodzijde grotendeels door een systematisch tekort bepalend is. Marktwerking kan in veel gevallen zorgen voor woningen die beter aansluiten bij de individuele behoefte van haar bewoners. Vraag en aanbod komen in het algemeen eerder bij elkaar. Deze dynamiek zien we niet alleen op nieuwbouwlocaties maar ook in woonwijken die eerder en eenvoudiger een transitie ondergaan.

2.3 Koopwoningmarkt

Amerikanen zijn, net als wij in Nederland, van mening dat een koopwoning een waardevaste investering is en daarmee een goede belegging voor later. Voor veel mensen is dit een manier om in eigen beheer een vermogen op te bouwen. Er is vertrouwen dat woningprijzen op lange termijn blijven stijgen. Hypotheekschuld en inflatie zijn een goede combinatie want de verkoopprijs past zich aan en de schuld blijft gelijk. Dat verklaart waarom het bezit van een eigen woning populair is.

2.3.1 Goedkoop

Als we het prijspeil vergelijken tussen Amerikaanse en Nederlandse woningen dan kunnen we constateren dat woningen in de VS in absolute zin goedkoper zijn dan in Nederland. In 2008 lag volgens de National Association of Realtors (NAR) lag de gemiddelde prijs van een koopwoning onder de \$175.000 terwijl in Nederland volgens de Nederlandse Vereniging van Makelaars (NVM) gemiddeld €229.000 betaald moest worden voor een koopwoning.

In relatieve zin zijn woningen in de VS ook nog eens goedkoper omdat het gemiddelde inkomen per huishouden iets boven de \$52.000 (US Census Bureau) per jaar ligt en dat in Nederland ongeveer €31.000 (CBS). De dollar / euro vergelijking maakt in dit geval geen verschil aangezien in de lokale valuta wordt verdiend en betaald. Er zijn mij geen onderzoeken bekend waarbij de kwaliteit van de woningen in beide landen met elkaar vergeleken wordt. Vandaar dat de kwaliteit van woningen buiten deze vergelijking is gehouden.

Een groot deel van de koopwoningen in de VS zijn vrijstaande grondgebonden woningen. Eenvoudig te bouwen woningen op ruime kavels grond. De typische “white picket fence” (wit houten hek) woningen vinden we met name buiten de grote steden. Vele jaren werd het centrum van de grote stad niet gezien als een geschikte plaats om te wonen. Goedkope benzine, ruime autowegen en lage grondprijzen waren reden genoeg om buiten de stad te gaan wonen.

2.3.2 Trend

Meer en meer huishoudens voelen zich meer thuis in de stad dan in de familie-georiënteerde forensensteden. Daarnaast zorgen hoge benzine prijzen, verkeersdruk in combinatie met het ontbreken van openbaar vervoer ervoor dat Amerikanen weer richting de stad verhuizen.

Deze trend heeft een enorme revitalisering van de binnensteden tot gevolg gehad. De trek naar de stad heeft Amerikanen gedwongen om te bouwen met een hogere dichtheid. Koopappartementen, “condominiums”, hebben een grote opmars gemaakt in de steden. Ondernemingen maakten plaats voor huiseigenaren. Oude gebouwen werden omgebouwd tot loft-woningen of gesloopt om plaats te maken voor nieuwbouw.

Deze ontwikkeling heeft veel invloed gehad op de traditionele waardeontwikkeling van woningen. Door meer woningen op één stuk grond te bouwen heeft de grondwaarde een andere plaats gekregen in de waardeontwikkeling en is de markt volatieler geworden.

Door op één locatie veel woningen tegelijk te bouwen ontstaat er sneller een marktverstoring. De trek naar de stad en de populariteit van “condo’s” heeft een belangrijke rol gespeeld bij de ontwikkeling van de recente hausse op de koopwoningmarkt

2.3.3 Fiscaal

Veel overheden stimuleren eigenwoningbezit door middel van een scala van fiscale maatregelen. Een veel voorkomende manier om huiseigenaren te ondersteunen is door de hypotheekrente aftrekbaar te maken van de inkomstenbelasting. Een overheid kan door bijvoorbeeld de verkoopwinst niet te belasten eigen woningbezit stimuleren. In tegenstelling tot wat veel gedacht wordt, is ook in de Verenigde Staten de hypotheekrente volledig aftrekbaar. De invloed van de aftrek is beduidend minder doordat de belastingdruk in tegenstelling tot bijvoorbeeld Nederland, aanzienlijk lager is. Bij een gemiddelde belastingdruk van circa 25% kunnen Amerikanen aanzienlijk minder voordeel halen dan in landen waar de belastingdruk hoger ligt.

Een ander voorbeeld van een fiscale stimulering door de overheid is door de onroerende zaak belasting aftrekbaar te maken. In de Verenigde Staten profiteren huiseigenaren van de aftrekbaarheid van onroerende zaak belasting.

Veelal wordt in Nederland aangegeven, dat de hoge overdrachtsbelasting een reden is waarom de bereidheid om te verhuizen laag is. Alleen als de woningprijzen snel stijgen is het mogelijk om de 6% kosten bij aankoop goed te kunnen maken. In de VS is overdrachtsbelasting onbekend. De huizenkoper in de VS heeft niet te maken met fiscale kosten bij de aankoop.

Behaalde winst op de verkoop van je eigen woning is wel fiscaal belast. Overigens door de belastingvrije voet van \$250.000 hebben weinig verkopers daar last van.

2.3.4 Hypotheekverstrekking

De hypotheekverstrekking in de VS heeft altijd een traditioneler karakter gehad dan die op de Nederlandse markt. Financieringen tot 100% van de aanschafwaarde kwamen niet voor. “Interest only” oftewel aflossingsvrije hypotheeklen zijn pas recentelijk op de Amerikaanse markt geïntroduceerd. Sinds enkele jaren is het mogelijk om een woning te kopen zonder eigen middelen in te brengen.

Annuïteiten hypotheeklen raakten meer en meer uit de “mode”. Op dit moment is de hypotheekverstrekking weer meer terug waar het vandaan kwam. Voorzichtigheid bij banken betekent weer aanbetalen en maandelijks aflossen van de hypotheekschuld.

2.3.5 Nieuwbouw

Bij nieuwbouw van woningen ligt het bouw- en marktrisico volledig bij de ontwikkelaar. Kopen vanaf een tekening komt in de VS niet veel voor. Het is gebruikelijk dat aspirant kopers zich pas melden zodra de woning klaar is en opgeleverd. Ontwikkelaars moeten niet alleen de voorfinanciering van de grondaankoop op zich nemen maar ook nog eens de totale bouwkosten, inclusief rente.

Bij een nieuw te ontginnen gebied wordt het voorbereidende werk gedaan door de grondontwikkelaar die op zijn of haar beurt de grond in kavels doorverkoopt aan een woningontwikkelaar. (Miles, Berens, Weiss, 2006, p. 41). De woningontwikkelaar bouwt seriematig de woningen om ze vervolgens te kopen. Bij binnenstedelijke projecten, waarbij meestal hoogbouw wordt toegepast, nemen de risico's voor ontwikkelaars verder toe. De kosten van hoogbouw, de langere bouwtijd en de beperkte mogelijkheden voor een alternatieve aanwending van de grond maken dit soort ontwikkelingen vanuit het perspectief van de ontwikkelaar risicovol.

Daar staat tegenover dat de Amerikaanse overheid en regelgeving veelal meewerken als het gaat om bestemmingsplannen en bouwvergunningen. Voor overheden betekenen bouwvergunningen meer inwoners die belasting betalen en een bijdrage leveren aan de economische ontwikkelingen. Dus als een plan voldoet aan de bestuurlijke vereisten is meewerken een voor de hand liggende conclusie. Hierdoor zijn slepende vergunningstrajecten grotendeels onbekend in de VS. Dat kan ook niet anders want de markt verandert te snel. Hierdoor zijn Amerikaanse ontwikkelaars snel in staat in te spelen op ontwikkelingen van de vraag naar woningen en is er van schaarste geen sprake.

Overigens moeten ontwikkelaars ook snel inspelen op de vraag uit de markt. Nieuwbouwwoningen kunnen pas overgedragen worden aan de nieuwe eigenaar als de woning volledig is afgebouwd en de gemeente een certificaat heeft verstrekt van bewoonbaarheid (Certificate of occupancy). Tot die tijd heeft de koper veelal een klein percentage van de koopsom aanbetaald en kan op eenvoudige wijze de koopakte verbroken worden. Ontwikkelaars bouwen dus vrijwel op eigen risico. Bouwsnelheid is daarom essentieel, volgend jaar kan de vraag weer anders zijn en of kan de concurrentie de markt beïnvloeden.

2.3.6 Condo conversie

Uitpanden van huurwoningen of "condo conversion" zoals Amerikanen het noemen is een onderdeel van de woningmarkt die veel invloed kan hebben op lokale marktsituaties. Doordat huurders zeer beperkte bescherming genieten en splitsingsvergunningen eenvoudig te verkrijgen zijn kunnen grote aantallen huurwoningen aan de koopwoningvoorraad worden toegevoegd. Binnen een extreem korte tijd kan een lokale submarkt volledig veranderen qua samenstelling van huur-

en koopwoningen. Aanbod van koopappartementen kan door uitponding enorm stijgen en daarmee effect hebben op de prijsvorming van zowel koop- als huurwoningen.

Een beperkende factor bij uitponding is de medewerking van banken. Alleen als er voldoende woningen zijn voorverkocht, in de regel 70%, wil een bank toestemming geven voor de overdracht van de voorverkochte woningen. Wordt het voorverkoop aantal niet gehaald dan zal de bank haar medewerking intrekken. De reden is dat een bank in de VS niet een hypothecaire “gatenkaas” als onderpand wil hebben. Een complex wat gedeeltelijk verhuurd en gedeeltelijk verkocht is heeft minder waarde dan een complex met alleen huurwoningen.

In Nederland is dat niet het geval aangezien het verschil tussen de waarde van een verhuurde woning vele malen lager is dan een huurder vrije woningen. Een voorverkoop vereiste kan niet eens worden uitgevoerd aangezien huurders niet gedwongen kunnen worden de woning te verlaten.

Als het niet lukt op korte termijn om de woningen te verkopen dan zal het zeker geen succesvol project worden in de toekomst, aangezien de concurrentie, eigenaren van andere huurcomplexen, ook snel hun product op de markt kan brengen. Het is typisch voor de Amerikaanse markt dat zodra een huurwoningcomplex in de verkoop gaat er snel andere volgen. In een korte tijd neemt het aantal voormalige huurwoningen dat te koop wordt aangeboden snel toe. Hoe groter het succes des te sneller volgt de concurrentie. De voorraad huurwoningen in de betreffende submarkt neemt snel af want een verhuurde woning is eenvoudig binnen enkele maanden leeg op te leveren. De bouwtijd van een complex ligt rond de achttien maanden.

Het is overigens niet in elke Amerikaanse staat mogelijk een huurovereenkomst eenzijdig door de eigenaar te beëindigen. Uitponden van huurcomplexen zal daarom niet in elke markt effect kunnen hebben.

Om aan te geven wat het effect is van conversies is in tabel 2.1 een overzicht van de aantallen alsmede de procentuele verandering van de voorraad weergegeven. In 2005 zijn meer dan 150.000 huurwoningen van de totale voorraad van ruim 9,3 miljoen toegevoegd aan de koopwoningvoorraad. Vanaf 2003 zijn de prijzen van koopwoningen al zo veel gestegen dat conversie winstgevend begint te worden. Conversie van huurwoningen is een snellere manier om koopwoningen te creëren dan nieuwbouw. Opvallend is ook dat in 2007 de conversie omgeslagen is en er koopwoningen zijn toegevoegd aan het huuraanbod. Onverkochte woningen worden opnieuw verhuurd. Aan de hand van deze cijfers is het effect van conversie groter dan het lijkt. Dit komt omdat uitponden vanwege juridische redenen niet overal mogelijk is.

In het zuiden van de Verenigde Staten is de wetgeving bijzonder geschikt, terwijl in bijvoorbeeld in steden als San Francisco of New York huurbescherming uitpounding onmogelijk maakt.

Ook moet de locatie geschikt zijn. Buiten de grote steden hebben weinig conversies plaatsgevonden, terwijl in de centra van de grote steden de markt zich uitermate goed voor leende.

Jaar	Aantal	Huurwoning voorraad	Verandering voorraad %
2000	-	8,964,929	0.00%
2001	-	9,128,857	0.00%
2002	-	9,268,503	0.00%
2003	17,256	9,376,795	0.18%
2004	66,870	9,409,430	0.71%
2005	152,056	9,342,636	1.63%
2006	84,128	9,345,513	0.90%
2007	(817)	9,438,107	-0.01%

Bron: Reis 2009

Tabel 2.1 Overzicht conversies huurwoningen VS

2.3.7 Sleutel inleveren

Een hardnekkig misverstand is dat de Amerikaanse huizenbezitters kunnen weglopen van hun hypotheek zonder financiële gevolgen. Daalt de waarde van de woning onder het schuldbedrag dan zou het inleveren van de sleutels bij de bank voldoende zijn om van de hypotheekverplichting af te kunnen. Dit is helemaal niet het geval.

De huizenbezitter blijft, net als in Nederland, verantwoordelijk voor de schuld van de woning. Na een eventuele veiling zal de overgebleven restschuld verhaald worden door de bank.

Huizenbezitters die de lasten van hun woning niet meer kunnen dragen en geen inkomsten meer hebben moeten hun woning achterlaten en vertrekken naar andere regio's waar mogelijk wel werk is en / of goedkopere huisvesting. Een persoonlijk faillissement aanvragen voorkomt dat de bank haar schuld kan innen.

Terugkeer van deze voormalige huizenbezitters op de koopwoningmarkt zal lang duren. De "credit score", oftewel het bewijs van goed betalingsbedrag is dusdanig dat het lastig zal worden een nieuwe hypotheek af te sluiten.

2.4 Huurwoningmarkt

Net als bij koopwoningen is er bij de huurwoningmarkt sprake van een voorraadmarkt. Vraag en aanbod bepalen grotendeels de huurmarkt in de Verenigde Staten. Traditioneel gezien leven ongeveer een derde van de huishoudens in de VS in een huurwoning. In en rond de grote steden ligt dit percentage hoger. Dit heeft te maken met de samenstelling van de bevolking en de hogere prijzen van koopwoningen waardoor de entree tot de koopwoningmarkt hoger ligt. Buiten de grote steden, op het platteland, wonen met name meerpersoonshuishoudens, families, en liggen de prijzen van koopwoningen lager. Doordat de huurwetgeving vrijwel geen huurbescherming biedt voor huurders en verhuurders prijsvorming zelf kunnen bepalen, is er veel initiatief van beleggers om huuraanbod te creëren. Investeerders, particulier en institutioneel, zijn actief met het ontwikkelen en bouwen van huurwoningen. Hierdoor is er sprake van een grote voorraad woningen in verschillende prijsklassen. Van een tekort aan huurwoningen is geen sprake want gemiddeld varieert de leegstand tussen de 3% en 8% zoals weergegeven in tabel 2.2. Een verschil met de Nederlandse marktsituatie. Doordat het prijsmechanisme is uitgeschakeld zijn er juist wachtlijsten en tekorten (Van Gool, Brounen, Jageren Weisz, 2007, p. 268, p.271).

Jaar	Leegstand %	Eenheden
2000	3,20%	286.394
2001	4,70%	433.044
2002	6,90%	581.028
2003	6,70%	645.266
2004	5,70%	630.257
2005	5,70%	534.817
2006	5,80%	546.425
2007	5,70%	541.407
2008	6,70%	638.627
2009	8%	769.719

Bron: Reis 2009

Tabel 2.2 Ontwikkeling leegstand huurwoningen Verenigde Staten

De opbouw van de woningvoorraad volgt de vraag. Bouwtijden van twaalf tot achttien maanden zorgen voor een snelle invulling van de vraag en brengen evenwicht op de markt. Flexibiliteit is ook bij de huurwoningenmarkt een sleutelwoord. In onderstaand overzicht (tabel 2.3) zien we de fluctuatie van de hoeveelheid gereedgekomen huurwoningen. Ter vergelijking zien we dat in Nederland vrijwel

gelijkmatige aantallen huurwoningen worden toegevoegd. Relatief gezien worden er in Nederland wel veel meer huurwoningen toegevoegd.

Jaar	VS	Ned
2000	187.818	15.209
2001	164.070	16.547
2002	141.782	15.137
2003	126.914	15.444
2004	101.474	16.909
2005	89.333	21.100
2006	89.384	24.107
2007	98.608	26.799
2008	109.714	28.189

Bron: Reis en CBS 2009

Tabel 2.3 Nieuw opgeleverde huurwoningen in NL en VS

2.4.1 Contracten

Huurcontracten voor onbepaalde tijd zijn in de Verenigde Staten onbekend. Een huurcontract heeft over het algemeen een looptijd van één jaar, niet langer. Een eventuele verlenging is niet opgenomen. Aan het eind van de looptijd wordt tussen de partijen, indien gewenst, een nieuwe overeenkomst gesloten. Zijn de marktprijzen gestegen dan zal de huurprijs worden verhoogd. Is de markt in mineur dan zal de huiseigenaar de huur moeten verlagen om de huurder te behouden.

2.4.2 Huurbescherming

Prijsverhogingen en verlagingen zijn niet door de overheid gereguleerd net als de huurprijs zelf. Iedereen is vrij een huurprijs te vragen en te betalen. Indexatie van de huurprijs is niet van toepassing aangezien de overeenkomsten voor één jaar zijn afgesloten.

Eenzijdige opzegging door de eigenaar is mogelijk. De huurder zal zich moeten schikken in het verzoek en binnen een redelijke termijn de woning moeten verlaten. Gemiddeld ligt de termijn op 60 dagen. Gezien de beschikbaarheid van huurwoningen is dit systeem minder harteloos dan wij wellicht denken. Gemiddeld wisselen ongeveer 60% tot 70% van de huurders na een jaar van woning, dus in de praktijk worden niet veel huurwoningen opgezegd. De reden kan zijn dat er verderop een betere woning te krijgen is. Vaak is het vertrek in gegeven door een andere baan in een ander gedeelte van de stad of een geheel andere stad.

2.4.3 Voorzieningen

Door het grote aanbod van woningen moeten huiseigenaren continu strijden om huurders te houden en meer dan alleen woonruimte bieden. Huurders wisselen gemakkelijker van woning omdat de woningen gestoffeerd zijn. Naast woonruimte bieden veel verhuurders voorzieningen aan. Dit gaat verder dan een gereserveerde parkeerplaats. Huurders kunnen gebruik maken van het gemeenschappelijke zwembad en de fitnessruimte. Voor Amerikanen is het niet vreemd om tennisbanen en gemeenschappelijke BBQ's in het huurcomplex te hebben. Zelfs hondenwassalons en I pod docking station's komen steeds vaker voor.

Aangezien de huurder meer eisen heeft en de kosten van de voorzieningen uit de exploitatie moeten worden betaald, bestaat de verhuurmarkt met name uit verhuurcomplexen vanaf gemiddeld 200 tot 400 woningen. De complexen worden speciaal gebouwd als huurwoningen en beheerd door professionele beheerorganisaties. De inrichting en de prijsstelling zijn afgesteld op de locatie en het segment waar men zich op richt. Op het complex bevindt zich een kantoorruimte van de verhuurorganisatie die het hele jaar, week in week uit, woningen verhuurt die leeg komen. Iedere week worden prijzen aangepast naargelang de vraag. Zijn er op dat moment veel tweekamerwoningen beschikbaar in de deelmarkt, dan gaan de prijzen omlaag. De markt is continu in beweging om de balans te vinden tussen voldoende bezetting en de juiste huurprijs. Veel gebruikte bouwvormen zijn houtskeletstructuren van 3 tot 4 lagen met voldoende parkeergelegenheid rondom. Zodra in een markt de bezettingen hoog zijn, spelen ontwikkelaars, indien locaties beschikbaar zijn, snel in. De bouwtijd is kort, binnen twaalf maanden worden de eerste nieuwe woningen toegevoegd aan de huurwoningenvoorraad. Binnenstedelijk is minder eenvoudig te bouwen en is de beschikbare grond over het algemeen duurder. De bouwdichtheid neemt toe door veelal andere bouwtypen te gebruiken. Binnenstedelijk is de huurmarkt minder toegankelijk voor nieuwe concurrenten waardoor de markt zich vaak stabielere organiseert.

2.4.4 Concessies

Het grote verloop bij de huurcomplexen heeft tot gevolg dat continu woningen verhuurd moeten worden aan nieuwe huurders. Aanpassingen van de huurprijs gebeurt vooral door meer of minder korting te geven op een jaar contract.

Dit wil zeggen dat de maandelijkse huur niet zo zeer wordt aangepast maar de korting per contract variabel is. In slechte tijden worden huurders gelokt met meerdere maanden vrije huur op een contract van twaalf maanden. In tijden van grote vraag naar woningen zullen de maandelijkse kortingen, concessies genaamd, snel afnemen, waardoor de effectieve huur zal stijgen.

Om een goed beeld te krijgen van de huurprijsontwikkelingen moet niet alleen gekeken worden naar de huurprijs maar ook naar de effectieve huurprijs. Dit is de gevraagde huurprijs in de markt minus de kortingen die nodig zijn om een huurder over te halen om een contract te tekenen en te komen wonen. Kortom, het bruto bedrag wat de eigenaar per appartement of woning ontvangt.

2.4.5 Sociale huur

Ook de bouw van goedkope, sociale huurwoningen wordt via de particuliere (Miles, Berens, Weiss, 2006, P.293). De Amerikaanse overheid is geen eigenaar of indirect eigenaar van sociale huurwoningen maar geeft garanties waardoor aantrekkelijker financieringen kunnen worden aangetrokken. De regeling is enigszins te vergelijken met de Nationale Hypotheek Garantie voor particuliere woningkopers. De overheid garandeert de lening waardoor de rente lager is dan de marktrente. De garantie wordt verstrekt door het instituut Housing Urban Development (HUD). Met de garantie kan de ontwikkelaar speciale financieringen uit de markt aantrekken. Nadeel van dit systeem is dat HUD veel eisen stelt bij de verstrekking van dit soort garanties. Vooral de aanvraagprocedure is ingewikkeld en langzaam waardoor ontwikkelaars niet gemakkelijk van de regeling gebruik kunnen maken.

2.4.6 Transparantie

Hoewel de huurmarkt uitermate competitief is zijn marktgegevens eenvoudig te verkrijgen. Statistische gegevens over bezettinggraden en huurprijzen van huurcomplexen en deelgebieden zijn volop in detail beschikbaar. De verhuurders en ook de huurders weten goed waar prijzen hoog zijn en waar niet. Het gevolg is dat in markten waar veel vraag naar huurwoningen is de markt snel reageert.

Nieuwe complexen worden aan het aanbod toegevoegd waardoor in relatief korte tijd een nieuw evenwicht wordt gevonden. Locale markten die te maken hebben met lage prijzen en slechte bezettingen hoeven niet te vrezen voor extra concurrentie. Door deze openheid van de huurmarkt wordt overbebouwing, zoals we vaak in een varkenscyclus zien, enigszins tegengegaan. De dynamiek van de markt werkt vaak toch sneller dan de bouw van een huurcomplex waardoor er tussen vraag en aanbod continu nieuwe evenwichtsituaties ontstaan.

Een studie van de huurmarkt in het zuiden van de VS

2.5 Dynamiek van de markt

Vraag en aanbod wordt in de Verenigde Staten in grote mate beïnvloed door de bevolkingsgroei. De jaarlijkse groei betekent ook meer vraag. Maar ook de verhuislust van de Amerikanen zorgt voor een grote bewegelijkheid op de woningmarkt. Daar waar mensen heen trekken stijgt de vraag, daar waar mensen weggaan, neemt de vraag af.

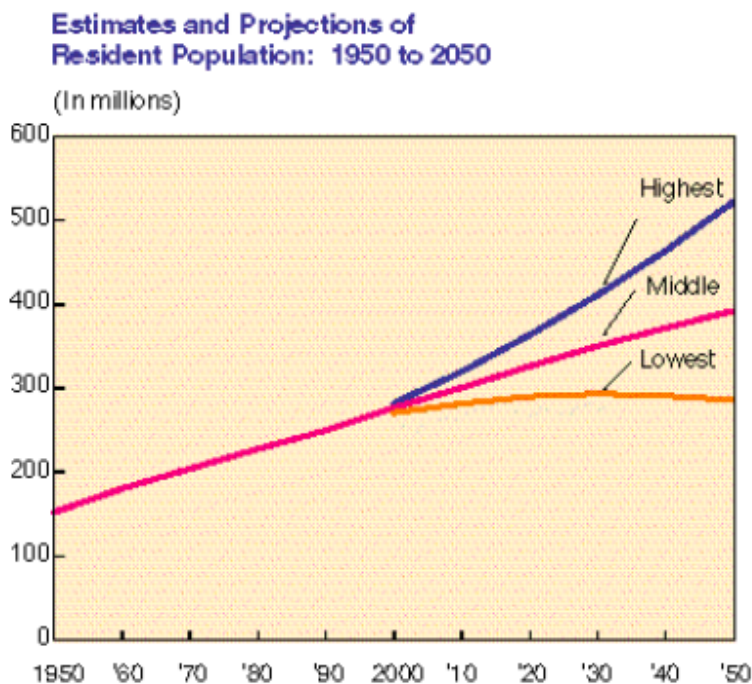
2.5.1 Groei

De bevolking in de VS groeit en zal volgens de verwachtingen volgens het US Census Bureau blijven groeien (Tabel 2.4). In 2050 zal, uitgaande van een gemiddeld scenario, de bevolking in de Verenigde Staten uitkomen op 392 miljoen inwoners. Ruim 2 miljoen nieuwe Amerikanen per jaar die allemaal vroeg of laat een huishouden vormen en een woonruimte nodig hebben.

De groei van de bevolking heeft enerzijds te maken met een langere levensverwachting en anderzijds met een geboorteoerschot. Ongeveer de helft van de jaarlijkse bevolkingsaanwas komt door een geboorteoerschot. De andere helft van de bevolkinggroei komt voort uit de jaarlijkse toestroom van immigranten. Gemiddeld vestigen zich ongeveer 880.000 legale immigranten per jaar in de VS.

Het aantal illegale immigranten is buiten beschouwing gelaten.

De groei door geboorteoerschot en immigratie zorgt voor een jaarlijkse stimulering van de woningmarkt voor zowel koopwoningen als huurwoningen.



Bron: US Census Bureau

Tabel 2.4 Scenario's verwachte bevolkingsgroei VS

2.5.2 Mobiliteit

Primair wonen Amerikanen waar ze hun geld verdienen. Als er geen werk meer is of elders meer geld te verdienen valt, is verhuizen een gebruikelijke optie. Regio's met een sterke economische groei trekken volop nieuwe inwoners aan. Is de groei voorbij dan stagneert de bevolkingsgroei met de nodige gevolgen voor de woningmarkt.

In mindere economische tijden zien we dat veel Amerikanen bij verlies van hun baan en dus van inkomen gedwongen zijn zich te verplaatsen. Verplaatsen naar een locatie waar de woonlasten lager liggen en een inkomen te realiseren is. Het ontbreken van sociale uitkeringen en het liberale ontslagrecht maakt dat dit soort besluiten op korte termijn moeten worden genomen. De "gedwongen" mobiliteit heeft daarmee een positief en een negatief effect op de vraag naar koop- en huurwoningen in regionale woningmarkten.

Uit cijfers van US Census Bureau blijkt dat in de periode van 2007 tot 2008 ruim 35 miljoen Amerikanen zijn verhuisd. Van de 35 miljoen Amerikanen zijn ongeveer 1,1 miljoen verhuisd naar het buitenland. Het overgrote deel is binnen de VS verhuisd. 11 miljoen van de totale groep van "verhuizers" zijn huiseigenaren. Het grootste deel van de groep, zo'n 24 miljoen, zijn huurders.

Als ongeveer 10% van de bevolking jaarlijks verhuist en de totale bevolking ook nog eens toeneemt dan zal dat dynamiek op de woningmarkt tot gevolg hebben. De snelheid van ontwikkelingen dwingt ontwikkelaars en bouwers snel te reageren. De bouwstijl is hier op aangepast. Woningen worden niet gebouwd voor de eeuwigheid maar voor de vraag uit de markt van dat moment. Althans naar inzicht van de bouwer of ontwikkelaar. Snelle bouwtechnieken zoals houtskeletbouw genieten de voorkeur.

In de huidige slechte economische situatie waarin de Verenigde Staten zich momenteel bevindt ontstaat er een bijzondere vorm van mobiliteit.

Huurders gaan op zoek naar alternatieve woonruimtes om kosten te besparen op de woonlasten. Zo gaan veelal jonge mensen weer bij hun ouders wonen en huurwoningen worden gedeeld. Hierdoor ontstaat er een netto afname van het aantal huurders.

3 De “Housing bubble”

3.1 Inleiding

De invloed van de vastgoedmarkt op de economie is wederom bevestigd. Ontwikkelingen op de Amerikaanse woningmarkt hebben een enorm effect op de Amerikaanse economie. In positieve zin toen de huizenprijzen stegen en de economie volop draaide. Helaas ook in negatieve zin. Sinds de ineenstorting van de markt is de economie in mineur en is een wereldwijde crisis het gevolg.

3.2 De “Housing bubble”

Terwijl op dit moment de daling van de huizenprijzen in veel Amerikaanse steden nog steeds niet ten einde is, kunnen we achteraf vaststellen dat de recente stijging van huizenprijzen in de Verenigde Staten begonnen is rond 1997. Vanaf dat moment hebben de huizenprijzen een sterke opwaartse trend ingezet die versterkt werd in de jaren 2001 en 2002 toen de FED in korte tijd de rente liet dalen van 6,5% tot 1% en de overheid eigen woningbezit stimuleerde via de hypotheekinstellingen Fannie Mae en Freddie Mac. Beide bedrijven, officieel genaamd de Federal National Mortgage Association en de Federal Home Loan Mortgage Corporation zijn overheidsinstellingen. De golf aan liquiditeit die hieruit voortkwam heeft de prijzen verder opgezweept. Als we het over de “Housing bubble” of de huizenzeepbel hebben dan moeten we constateren dat de huizenprijzen niet in heel Amerika gelijk zijn gestegen. In verschillende regio’s is de groei pas later aangevangen en in andere is zelfs sprake van een milde stijging. Verschillende regio’s in de VS hebben uitzonderlijke prijsstijgingen laten zien. Uit onderstaande tabellen, 3.1 en 3.2, blijkt dat de ontwikkeling van huizenprijzen niet alleen verschilt maar dat ook de intensiteit en timing verschillen.

Ontwikkeling huizenprijzen
Atlanta

Jaar	Index	Percentage
1997	83,54	100%
2007	136,47	163,36%
Gem.stijging		6,34%

Ontwikkeling huizenprijzen
Atlanta

Jaar	Index	Percentage
2007 juli	136,47	100%
2009 jan	109,44	80,19%
Gem.daling		-13,98%

Bron: Case Shiller

Tabel 3.1 Ontwikkeling huizenprijzen Atlanta

Ontwikkeling huizenprijzen
Phoenix

Jaar	Index	Percentage
1997	82,59	100%
2006	227,42	275,36%
Gem.stijging		19,48%

Ontwikkeling huizenprijzen
Phoenix

Jaar	Index	Percentage
2006 Juni	227,42	100%
2009 Jan	117,11	51,50%
Gem.daling		-32,34%

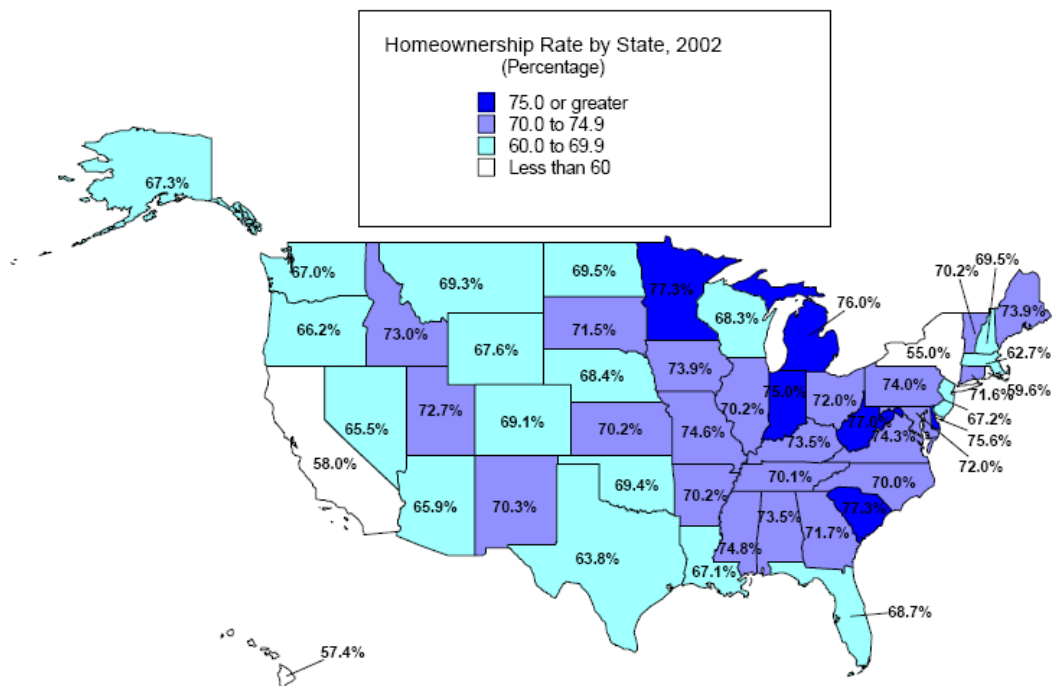
Bron: Case Shiller

Tabel 3.2 Ontwikkeling huizenprijzen Phoenix

In een stad als Atlanta in de staat Georgia zijn de stijgingen van prijzen relatief beperkt gebleven met een jaarlijkse groei van 6,3%. Terwijl in Phoenix in de staat Arizona de stijging van huizenprijzen langzaam op gang kwam maar zich daarna ongekend heeft ontwikkeld. De huizenprijzenstijging tussen 1997 en 2006 komt uit op bijna 20% per jaar. Woningen zijn in deze tijd meer dan 175% meer waard geworden in deze tijd ondanks dat er volop gebouwd werd en nieuwe woningen aan het bestand werden toegevoegd.

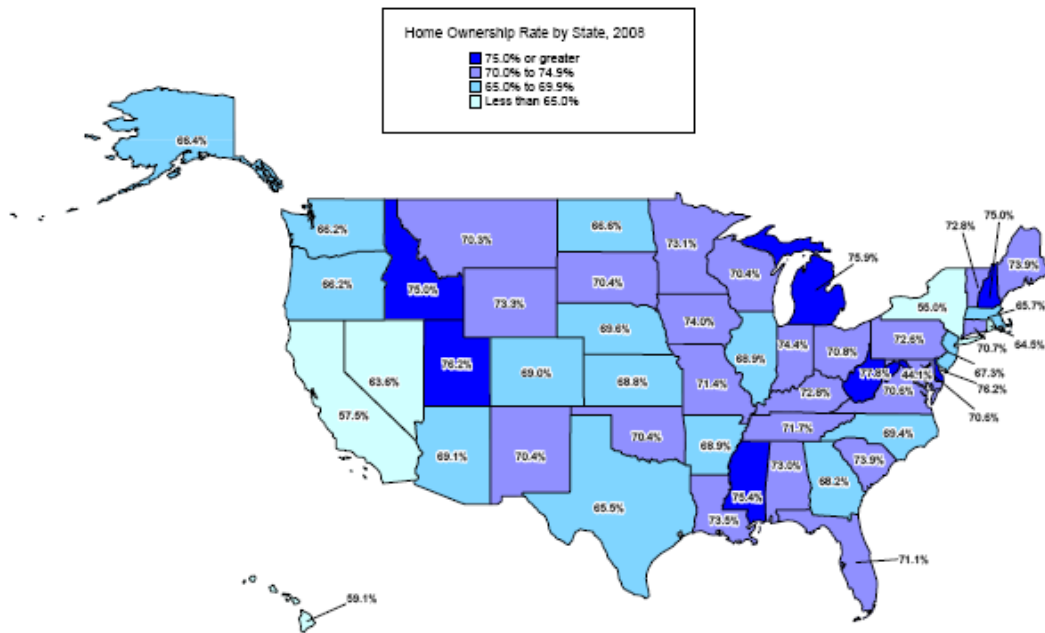
De winsten die behaald werden en behaald konden worden met het eigendom van een woning lokten meer en meer Amerikanen naar de koopwoningmarkt. Eenvoudig te verkrijgen hypotheekleningen maakten koopwoningen voor bijna iedereen bereikbaar. Aangemoedigd door een overheid die huizenbezit juist stimuleerde werden koopwoningen voor velen bereikbaar. Was voorheen niet voor iedereen een koopwoning bereikbaar, dan lag daar nu de kans.

In de verhouding tussen huishoudens die een woning huren en huishoudens die een woning bezitten zien we op nationaal niveau niet een grote verschuiving. Op niveau van staat tot staat constateren we dat op verschillende plaatsen de koopwoningmarkt een aantrekkelijk alternatief was voor een huurwoning. Veel huishoudens gingen over tot het kopen van een woning. Zoals duidelijk wordt als we de gegevens tussen 2002 en 2008 van staat tot staat vergelijken.



Bron Danter statistics

Figuur 3.1 Percentage huizenbezit per staat 2002



Bron Danter statistics

Figuur 3.2 Percentage huizenbezit per staat 2008

Op basis van de inkomensontwikkelingen in de VS kunnen we geen rechtvaardiging vinden voor de grote prijsstijgingen. De lage kosten van krediet in combinatie van jaarlijkse prijsstijgingen gaven huizenbezitters het idee dat de huizenprijzen tot in de hemel konden groeien. Iedereen kon meedoen met het feest want van een risico dat de prijzen konden inzakken was geen sprake. Doordat de drempel om in te stappen zeer laag was, kregen mensen die zich eigenlijk geen hypotheek konden veroorloven toch een financiering. Fraude bij aanvragen ondermijnde het systeem nog verder.

Juist bij deze hypotheek waren huizenbezitters extra kwetsbaar. Bij de minste tegenslag raakten ze in de problemen met alle gevolgen van dien.

Aan de hausse komt in 2006 een einde als de eerste prijsdalingen inzetten. Wat eerst lijkt op een zachte landing blijkt achteraf meer het ontploffen van de huizenzeepbel.

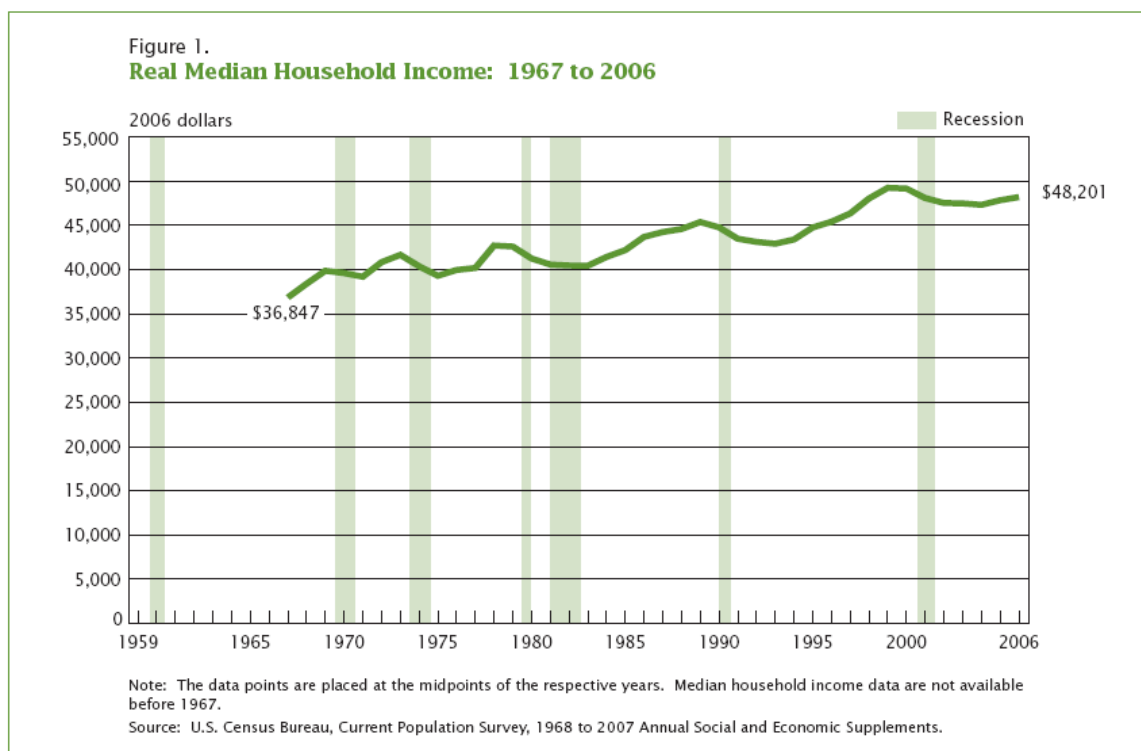
Net als bij stijgingen zien we ook bij de dalingen veel lokale verschillen. In de steden waar de prijzen het hardst gestegen zijn, volgt een diepe en heftige val. De daling van de prijzen manifesteert zich in een groter tempo dan de voorafgaande stijging. Phoenix laat een daling zien vanaf het hoogtepunt in juni 2006 tot 2009 van maar liefst 32%. Het vertrouwen in de markt is weg, financieringen blijven uit en andere steden volgen snel het voorbeeld van Phoenix.

3.3 Oorzaken van de “Housing bubble”

Ondanks dat het onderzoek gaat over de relatie tussen huur- en koopwoningen op de Amerikaanse woningmarkt gaat is het in het belangrijk om in te gaan op enkele oorzaken van de huizenzeepbel te benoemen. Oorzaken die uiteindelijk ook effect hebben op de huurmarkt. Een combinatie van factoren hebben gezorgd voor een “piramide spel” wat na bijna tien jaar ten einde is gekomen.

De vraag naar koopwoningen wordt allereerst bepaald door het inkomen, de rente en de mogelijkheid om geld te lenen. Tevens zal de toekomstverwachting van de huizenmarkt en inflatie ook een rol spelen.

De inkomensstijging is niet direct de reden geweest van de enorme stijging van huizenprijzen (Figuur 3.3). Het gemiddelde inkomen van Amerikaanse huishoudens is bescheiden gegroeid waardoor het deel van het inkomen, te gebruiken voor huisvesting, niet omhoog is gegaan.



Bron: US Census Bureau

Figuur 3.3 Inkomensontwikkeling in de VS

Door de daling van de hypotheekrente is het deel van het inkomen dat te gebruiken is voor de aankoop van een woning relatief gestegen. Met hetzelfde salaris kan een hoger bedrag voor een woning worden betaald. Na de recessie eind 2000, de internetzeepbel, heeft de Federale bank haar rente in korte tijd verlaagd van 6,5% naar 3,5%. Na de aanslag in september 2001 op de Twin Towers is de rente verder verlaagd tot 1 %. De overvloed van “goedkoop” geld maakte koopwoningen aantrekkelijk en stuwde de prijzen op.

De hypotheekmarkt veranderde van conservatief naar een losgeslagen speculatieve markt (Miles, Berens, Weiss, 2006, P.98). De intrede van aflossingsvrije hypotheekleningen en 100% financieringen maakten de koopwoningmarkt voor iedereen bereikbaar. Met de komst van NIN JA loans (No income No assets) en Teaser rates (lening met een zeer lage beginrente en een hoge inhaalrente) werd het zelfs mogelijk dat Amerikanen een woning konden kopen terwijl hun financiële positie totaal niet toereikend was. Deze ongekende stijgingen zorgden voor speculatie en fraude bij financiële instellingen.

De enorme stijgingen van prijzen zorgden voor een ongekende economische groei. Volgens Merrill Lynch (Soros, 2009, p.15) had ongeveer de halve groei van het bruto nationaal product te maken met het kopen van een huis of door geld uit te geven uit de herfinanciering van de eigen woning.

Speculatie met nieuwbouwwoningen was een uitermate lucratieve bezigheid. In het Amerikaanse systeem moet een koper van een nieuwbouwwoning pas betalen en afnemen als de woning geheel gebouwd is en een certificaat van bewoning door de overheid heeft verkregen. Als de woning meer waard was dan de oorspronkelijke koopsom werd de woning afgenomen en door verkocht. “ Flipping “ oftewel doorverkoop na oplevering werd op grote schaal bedreven. Het risico was beperkt voor een koper want de aanbataling bedroeg vaak niet meer dan 5%. Daarnaast was het relatief eenvoudig om het koopcontract, weliswaar met verlies van de aanbataling, te kunnen verbreken. Overigens kon vaak ook de akte zonder kosten verbroken worden als de woning bijvoorbeeld te laat werd opgeleverd. Speculatie met nieuwbouwwoningen nam grote vormen aan en was niet alleen weggelegd voor de doorgewinterde vastgoed professionals. Veel gewone Amerikanen speculeerden met woningen. Met alle gevolgen van dien.

Ontwikkelaars verkochten hun projecten, voordat de bouw begonnen was, volledig uit en gebruikten deze resultaten als onderpand om nieuwe investeringen aan te gaan. Door de grote vraag naar woningen nam de productie ook enorm toe. Meer en meer woningen werden aan het bestand toegevoegd tegen steeds hogere prijzen. Grondprijzen en bouwkosten stegen net zo hard mee als de verkoopprijzen van de woningen zelf.

Waarom banken bleven financieren is niet geheel duidelijk. De inkomensstijging van de gemiddelde Amerikaan liep volledig uit de pas met de stijging van de koopwoningprijzen. Een trend die toch op zijn minst partijen aan het denken had moeten zetten, helemaal toen als op een zeker moment de hypotheekrente zou gaan stijgen.

Met de door verkoop van gebundelde hypothekeken was het systeem compleet. Huizenbezitters werden meer en meer vermogend omdat de woning meer waard werd, banken hadden minder risico, omdat hypothekeken werden doorverkocht en de eindbeleggers hadden geen risico want zij hadden een gespreide portefeuille die gedekt werd door een 1^e recht van hypotheek. De verhouding tussen risico en rendement was volledig weg met alle gevolgen van dien.

4 Onderlinge relatie tussen huur en koop

4.1 Inleiding

Op het eerste gezicht lijkt de relatie tussen beide markten voor de hand te liggen. Als we er vanuit gaan dat je of in een koopwoning of in een huurwoning woont, een alternatief is er niet, dan is het bijna ondenkbaar dat er geen directe relatie is. Er moet een soort evenwicht bestaan tussen beide markten. Als meer mensen een huis kopen en minder mensen een woning huren dat zal dat gevolgen hebben voor de prijzen van huurwoningen. Andersom geredeneerd, als de koopwoningmarkt haar aantrekkelijkheid verliest zal de stap gezet worden richting het huren van een huis.

4.2 Onderlinge relatie tussen huur en koop

Om van een onderlinge relatie te spreken moet er sprake zijn van markten die op elkaar kunnen reageren. Een relatie of een verband kan alleen bestaan tussen beide markten als huurders toegang hebben tot de koopwoningmarkt en andersom.

Als prijzen van koopwoningen stijgen, wat gebeurt er met de vraag naar huurwoningen? Als de markten in balans zouden zijn en er voldoende koop- en huurwoningen beschikbaar zijn dan lijkt het voor de hand dat er een negatieve correlatie bestaat tussen huur en koop. Immers als, bij een gelijk aanbod van woningen en bewoners, er meer mensen gaan huren dan neemt de vraag naar huurwoningen toe en zal de huurprijs niet anders kunnen dan toenemen. Tegelijkertijd zal dan ook het aantal kopers afnemen en prijzen van koopwoningen omlaag gaan. Om de onderlinge relatie beter te kunnen begrijpen zullen de factoren die de onderlinge correlatie beïnvloeden benoemd worden.

Allereerst moeten we onderscheid maken tussen de kwantitatieve en kwalitatieve verhoudingen op de woningmarkt.

De kwantitatieve verhoudingen hebben te maken met of er voldoende woningen beschikbaar zijn voor zowel kopers als huurders. Een tekort of een overschot aan woningen op beide markten, leidt tot een verschuiving van vraag. Afhankelijk of de markt dit tekort zal kunnen aanvullen zal de verschuiving van korte of langere duur zijn. De elasticiteit van de markt bepaalt of marktwerking van toepassing is. Verschillende segmenten in de woningmarkt kunnen te maken hebben met kwantitatieve verhoudingen. De diversiteit van de bevolkingsopbouw kan betekenen dat in bepaalde segmenten te veel of te weinig woningen beschikbaar zijn waardoor vraag en aanbod beïnvloed wordt. Bepaalde segmenten kunnen “verstopt” raken waardoor doorstroming niet of te weinig plaatsvindt. Een voorbeeld op de Nederlandse markt is het tekort aan zogenaamde starterswoningen. Bij gebrek aan starterswoningen zien we dat door de schaarste de prijzen in dat specifieke segment hoog zijn en huurders niet gemakkelijk een woning kunnen kopen omdat de prijzen te hoog zijn. Geen doorstroming is het gevolg.

De relatie tussen de huurmarkt en de koopmarkt kan ook beïnvloed worden doordat het aanbod kwalitatief niet aansluit bij de behoefte van de mogelijke bewoner. Dit kan te maken met de prijs / kwaliteit verhouding van een woning maar ook met de kwaliteit van de woonomgeving.

Ook kunnen overheden door subsidiering, vergunningenbeleid en fiscale maatregelen beide markten beïnvloeden. Een fiscale maatregel die op de koopwoningmarkt veel invloed kan hebben is de hypotheekrenteaftrek. Naarmate de belastingdruk hoger wordt neemt het fiscale voordeel van eigen huizenbezit toe.

Maar ook huurwetgeving, waaronder prijsregulatie en huursubsidie, kunnen veel invloed hebben op de beweeglijkheid in een markt.

Daarnaast kunnen overheden door hun ruimtelijke beleid het uitgeven van vergunningen, al dan niet in combinatie met subsidies, het aanbod van zowel koopwoningen als huurwoningen op nationale schaal beïnvloeden.

Als er sprake is van een bepaalde vorm van correlatie tussen beide markten dan kan de verhouding tussen huurders en huizenbezitters mogelijk duidelijkheid bieden. Hoeveel procent van de huishoudens wonen in een huurhuis en hoeveel in een koopwoning. Door de cijfers van verschillende jaren met elkaar te vergelijken krijgen wij een inzicht of er een mogelijke uitwisseling heeft plaatsgevonden. De kans is aanwezig dat door de eerder genoemde factoren er weinig tot geen uitwisseling is tussen huur- en koopmarkt. De conclusie zal dan moeten zijn dat enige vorm van correlatie ontbreekt.

Zo zien we in Nederland dat meer en meer mensen kiezen voor een koopwoning. Mogelijk is een koopwoning een aantrekkelijker alternatief dan een huurwoning. Toch is er geen sprake van correlatie, want van een marktwerking op de huurmarkt is geen sprake. De Nederlandse overheid bepaalt grotendeels de huurprijzen aan de hand van een puntenstelsel en bepaalt de jaarlijkse indexatie. Schaarste, fiscaliteiten en subsidies maken dat beide markten vrijwel los van elkaar opereren. Misschien kunnen we bij de koopwoningenmarkt nog wel enigszins spreken van marktwerking maar door een structureel jaarlijks tekort is ook daar de prijsvorming beperkt.

4.2.1 Verenigde Staten

Hoe staat het met de onderlinge relatie tussen de huur- en de koopwoningmarkt in de Verenigde Staten? Uit het onderzoek van deze thesis zal moeten blijken of er sprake is van een relatie en in welke mate beide markten op elkaar reageren.

In algemeenheid zijn er een aantal factoren, die in Nederland de marktwerking tussen de koop- en huurmarkt beperken, niet aanwezig. Huurprijsvorming is in grote delen van

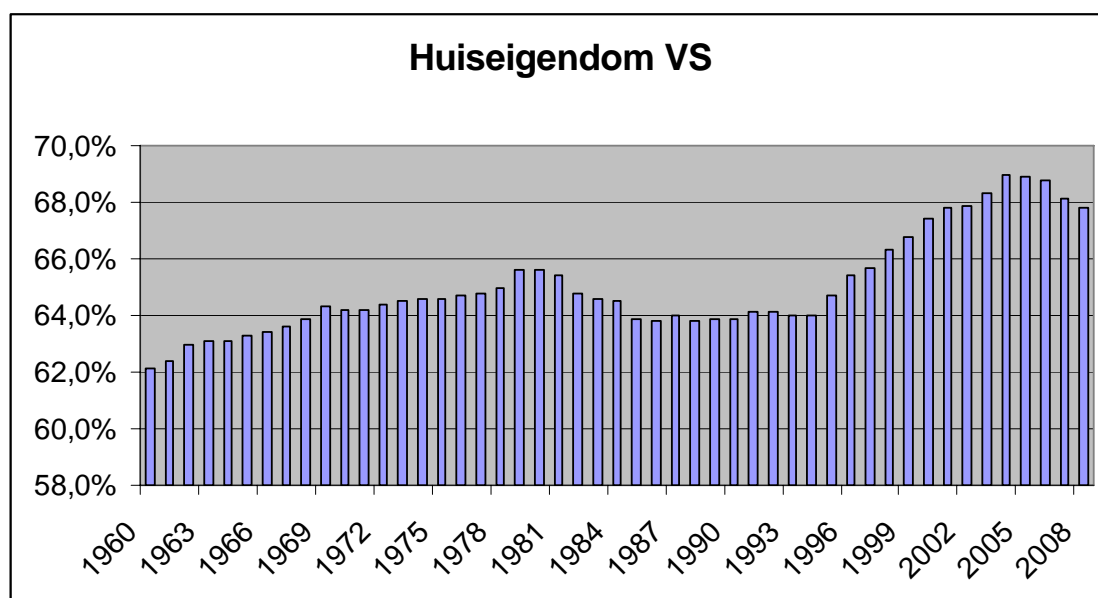
de Verenigde Staten een zaak van de markt en niet van de overheid. Eigenaren zijn vrij om een maandprijs te stellen.

Afhankelijk van de vraag gaat de huur omhoog en zelfs omlaag. Aangezien de contracten geen onbepaalde looptijd hebben is een indexatie niet nodig.

Daarnaast zijn er voldoende koop- en huurwoningen beschikbaar en zorgt de markt voor een goed kwalitatief aanbod. Ook huurwoningen zijn qua uitvoering en locatie een vergelijkbaar alternatief voor koopwoningen.

Een deel van de huurders in de Verenigde Staten heeft niet de financiële basis om een hypotheek te krijgen. De kans is zeer klein dat deze groep de koopwoningmarkt zal kunnen betreden. Een ander deel woont nu weliswaar in een huurwoning vanwege het ontbreken van eigen vermogen of vanwege de professionele carrière. Die groep zal, als de markt aantrekkelijk is en de privésituatie het toe laat, overstappen naar een koopwoning.

Huiseigenaren hebben altijd de mogelijkheid om over te stappen naar een huurwoning. De voorwaarde is natuurlijk wel dat ze de in bezit zijnde koopwoning verkopen. Door het kwalitatief goede aanbod en de beschikbaarheid van woningen is de huurmarkt een serieus alternatief voor een koopwoning. De huurmarkt is eenvoudig te betreden en vraag en aanbod bepalen prijsniveaus. Hierdoor maakt de Amerikaanse huurmarkt een volwaardig onderdeel uit van de woningmarkt.

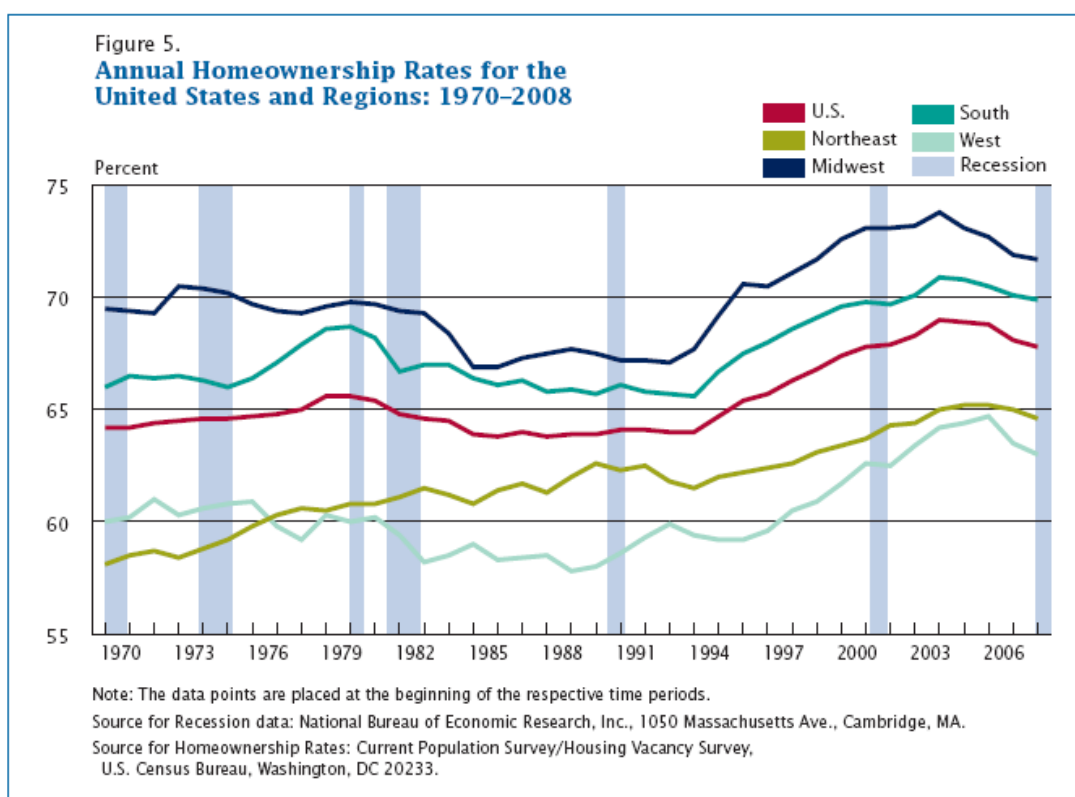


Bron US Census Bureau

Figuur 4.1 Percentage eigenwoning bezit VS

In de afgelopen 18 jaar is het eigen woningbezit in de Verenigde Staten toegenomen met 6% (Figuur 4.1). Een percentage dat niet in vergelijking staat met bijvoorbeeld Nederland waar het percentage huizenbezit al jaren stijgt. Alleen al in de periode 1990 tot 2008 is het woningbezit gestegen van 44,5% tot 57,8%.

Uit figuur 4.2 blijkt dat de verschillen regionaal aanzienlijk groter zijn en dat een recessie niet meteen betekent dat een overstap gemaakt wordt naar de huurmarkt.



Bron: US Census Bureau

Figuur 4.2 Percentage eigenwoning bezit VS naar regio

5 Theoretisch kader

5.1 Inleiding

Binnen de vastgoedwereld is veel onderzoek gedaan om de ontwikkelingen van prijzen van koop- en huurwoningen beter te begrijpen. Inzicht in de waardeontwikkeling is vanzelfsprekend van belang voor projectontwikkelaars, banken en andere partijen die een rol spelen in de huizenmarkt.

5.2 Theoretisch kader

In de basis komt prijsvorming van koopwoningen natuurlijk voort uit vraag en aanbod. Bij schaarste zullen prijzen stijgen en bij te veel aanbod zal de prijs dalen. Vraag en aanbod wordt daarnaast beïnvloed doordat huishoudens de mogelijkheid hebben om, als alternatief voor het kopen van een woning, over te gaan tot huren. Als huren van een woning een vergelijkbaar woongenot geeft, als het bezit van een koopwoning maar tegen lagere kosten dan zal een huishouden kiezen voor een huurwoning. Slechts een beperkt deel van het inkomen kan immers besteed worden aan wonen. In een woonmarkt waar voldoende aanbod is van zowel huur- en koopwoningen hebben factoren, die de kosten van een koopwoning beïnvloeden, effect op de huurprijs. Immers, als de kosten van het bezit van een koopwoning dalen, wordt het aantrekkelijker voor een huishouden om over te gaan tot kopen. Een gevolg voor de huurmarkt zal dan moeten zijn dat de vraag naar huurwoningen afneemt en de huurprijs moet afnemen om weer in evenwicht te komen met de kosten voor een koopwoning. In een evenwichtssituatie zullen de kosten van het bezit van een koopwoning gelijk moeten zijn aan de huurprijs van een woning. Vanuit deze gedachte zal een stijging van de koopwoningprijzen ontstaan door een verlaging van de kosten van bezit, een daling van de huurprijzen tot gevolg moeten hebben. Of dat ook daadwerkelijk op de Amerikaanse markt heeft plaatsgevonden zal uit het onderzoek moeten blijken. In een woningmarkt waarbij belemmeringen zoals voorraad en bouwtijd geen rol spelen bij vraag en aanbod, een frictieloze markt, zal de huurprijs overeenkomen met de uitgaven die een huiseigenaar moet maken ten opzichte van zijn of haar woning.

5.3 Kosten van het bezit van een koopwoning

Het bezit van een koopwoning zal voor de bewoner kosten met zich meebrengen ongeacht het gebruik. Kosten waaraan een eigenaar zich niet kan onttrekken. Ook is het goed mogelijk dat een woning juist voor opbrengsten zal zorgen. Bijvoorbeeld doordat de woning in waarde stijgt, zal het vermogen van een huizenbezitter toenemen. Deze opbrengsten kunnen we zien als negatieve kosten.

De belangrijkste directe, indirecte en negatieve kosten kunnen we als volgt benoemen:

Om een woning aan te schaffen is kapitaal nodig. De rentekosten over het aangetrokken kapitaal die betaald worden aan de verstrekker zijn een belangrijk onderdeel van de kosten van eigenwoningbezit. Als een bewoner zijn of haar woning zonder hypotheek koopt is er toch sprake van financieringskosten. Immers, dan kan het geld wat aan de woning wordt besteed niet meer gebruikt worden voor een alternatieve investering. Bij het huren van een woning had de gebruiker dit geld alternatief kunnen aanwenden.

Eigenaren van woningen zullen het bezit moeten onderhouden om de waarde te behouden. Daarnaast moet men rekening houden met de veroudering en uiteindelijke vervanging van installaties zoals verwarming. De kostenpost onderhoud en afschrijving zal afhankelijk zijn van de leeftijd van een woning en de omvang.

Overheden heffen belasting over het bezit van een woning. Deze belastingen en heffingen zijn kosten die voor rekening komen van de bezitter van de woning.

Een indirecte vorm van kosten is het feit dat een woning ook verloren kan gaan door storm of brand. Om zich zelf hier tegen te beschermen kan eenvoudig een verzekering worden afgesloten. Een andere indirecte kostenpost is de mogelijke waardeverandering van de woning. Over het algemeen is een waardedaling niet te verzekeren. Dit behoort tot het risico wat een huiseigenaar loopt. Overigens kan ook omgekeerd worden geredeneerd, als namelijk een woning in waarde stijgt, zal er sprake zijn van negatieve kosten oftewel van een opbrengst. Juist de mogelijke waardeverhoging is voor veel huizenkopers een belangrijke reden om eigenaar van een woning te zijn. Veel bezitters zijn van mening dat het bezit van een woning een goede bescherming is tegen inflatie. Aangezien de hypotheekschuld niet toeneemt, neemt de waarde van een woning wel toe.

Een andere vorm van negatieve kosten zijn de fiscale voordelen waarmee een bezitter zijn of haar voordeel kan doen. Veel overheden stimuleren het bezit van de eigen woning. Vandaar dat veel huizenbezitters gebruik kunnen maken van fiscale voordelen. Deze fiscaliteiten zijn geen kosten maar een opbrengst. Zo heeft de hypotheekrenteaf trek een geweldig effect op de prijsbepaling van koopwoningen. Voor een huizenbezitter die een woning verhuurt, zullen de bovengenoemde kosten een andere betekenis hebben. Immers de huur moet minimaal de kosten goedmaken die met het bezit van de woning te maken hebben. Levert de woning te weinig op ten opzichte van de kosten dan zal de huizenbezitter de huur moeten verhogen. Als dat door marktomstandigheden niet kan, dan zal de huizenbezitter tot verkoop moeten overgaan. De investering levert geen of onvoldoende rendement op.

Precies deze reden kan van toepassing zijn voor een huizenbezitter die de woning niet verhuurt maar zelf gebruikt. Als de kosten van bezit hoger zijn dan bijvoorbeeld een huurwoning met vergelijkbaar woongenot, dan zal de huizenbezitter overgaan tot verkoop en een woning huren. Er is dus sprake van een relatie tussen de kosten en opbrengsten van een koopwoning en de huurprijs.

In de theoretische benadering van deze relatie worden de kosten van huizenbezit aangeduid als gebruikskosten waarbij gebruikskosten aangeduid worden als de theoretische huur van een woning. De formule voor de berekening van de jaarlijkse gebruikskosten is een optelling van een zestal componenten (Hendershott en Slemrod, 1983, Poterba, 1984).

De componenten van de vergelijking zijn:

1. De kosten van het misgelopen rendement welke een huiseigenaar zou hebben ontvangen als hij of zij het geld had geïnvesteerd. Dit wordt berekend op basis van de prijs van de woning (P_t) maal de risicovrije rente ($R_t r_v$).
2. De jaarlijkse kosten van onroerende zaak belasting uitgedrukt in een percentage (ωt) van de prijs van de woning (P_t).
3. Het fiscale voordeel wat eigenaren genieten doordat de hypotheekrente en de onroerende zaak belasting fiscaal aftrekbaar zijn. ($P_t r_t (R_t m + \omega t)$).
4. De kosten van onderhoud en afschrijving als percentage van de prijs van de woning (δt).
5. De mogelijke waardeinstijging of daling van een woning (ΔG).
6. Het risico van bezit ($P_t \gamma$).

In formulevorm worden de kosten van woningbezit als volgt uitgedrukt:

$$P_t R_t r_v + P_t \omega t - P_t r_t (R_t m + \omega t) + P_t \delta t - P_t \Delta G + P_t \gamma$$

In een theoretische evenwichtssituatie op de woningmarkt zal de huur van een woning gelijk zijn aan de kosten van eigen woning bezit.

Oftewel de theoretische huur is:

$$R_t = P_t R_t r_v + P_t \omega t - P_t r_t (R_t m + \omega t) + P_t \delta t - P_t \Delta G + P_t \gamma$$

Op basis van deze vergelijking zal de theoretische huur stijgen als de kosten van woningbezit toenemen en de verkoopprijs gelijk blijft. Anders geredeneerd; als de huren gelijk blijven en de kosten van woningbezit stijgen dan zullen de koopprijzen dalen.

Met deze theorie is het mogelijk een beeld te vormen van de ontwikkeling van huurprijzen en koopprijzen als bepaalde componenten zoals hypotheekrente en waardeveranderingen variëren.

5.4 Theorie in de praktijk

Door de vergelijking te gebruiken met waarden en percentages die een rol spelen op de Amerikaanse woonmarkt kunnen we bepalen welke componenten meer of minder invloed hebben op de ontwikkelingen van de theoretische huur.

In tabel 5.1 zijn een aantal scenario's doorgerkend op basis van een vaste verkoopprijs. Op deze manier kunnen we door gebruik te maken van verschillende uitgangspunten de verandering van de theoretische huur vaststellen.

Zo kunnen we bijvoorbeeld vaststellen wat er gebeurt met de theoretische huur als de hypotheekrente daalt of stijgt.

Voor de kosten van onderhoud en onroerende zaak belasting is een percentage van de koopprijs van de woning genomen. Op basis van ervaring en literatuur (Harding, Rosenthal & Sirmans, 2004) is het percentage op 2,5% gezet. Uitgegaan is dat dit percentage niet verandert.. Bij de overige berekeningen is dit percentage ook gebruikt.

De bepaling van het risico van het bezitten van een woning is gebaseerd op de studie van Flavin & Yamahita (2002). Zij stellen het risico percentage op 2%. Mogelijk is deze premie te hoog maar voor deze en andere berekeningen zal dit percentage gebruikt worden. Het valt buiten het onderzoek van deze scriptie om verder in te gaan op de hoogte van dit percentage.

In de Verenigde Staten ligt de gemiddelde belastingdruk op 25%. In de berekeningen is uitgegaan dat dit percentage niet is veranderd tijdens de huizenzeepbel.

De risicovrije rente is gesteld op 3% wat overeenkomt met een gemiddelde koers van de 1 jaars US Treasury notes.

In de formule wordt ook de verwachte waarde verandering meegenomen bij de bepaling van de effectieve huur. De waardeverandering is de procentuele stijging of daling van de koopprijs die huizenbezitters in de toekomst verwachten. Dit percentage is arbitrair aangezien het lastig te bepalen is wat men verwacht van de markt. In de scenarioberekeningen is uitgegaan van een groei van 4% en een daling van 2%.

	Scenario 1	Scenario 2	Scenario 3	Scenario 4	Scenario 5	Scenario 6
Koopprijs (Pt)	\$100.000	\$100.000	\$100.000	\$100.000	\$100.000	\$100.000
Rente risicovrij (Rt rv)	3%	3%	3%	3%	1%	4%
Onderhoud (δt)	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%
Onroerende zaak belasting (ωt)	2%	2%	2%	2%	2%	2%
Marginale belasting druk (τ)	25%	25%	25%	25%	25%	25%
Hypotheekrente (Rt hyp)	5%	2,5%	5%	8%	2,5%	5%
Verwachte groei huizenprijzen (ΔG)	4%	4%	-2%	4%	4%	4%
Risico (γ)	2%	2%	2%	2%	2%	2%
Theoretische jaar huur	\$3.750	\$4.375	\$9.750	\$3.000	\$2.375	\$4.750

Tabel 5.1 Gevoeligheid theoretische huur

Scenario 1

De uitgangspunten van scenario 1 zijn die van een marktsituatie waarbij de huizenprijzen stijgen en er vertrouwen is dat de groei verder doorgaat. De hypotheekrente staat met 5% op het huidige niveau.

Scenario 2

Bij dit scenario zijn de uitgangspunten gelijk gebleven behalve de hypotheekrente. Een verlaging van 50% betekent bij een gelijkblijvende koopprijs dat de theoretische huur toeneemt. Huurders zullen in dit geval overstappen van een huurwoning naar een koopwoning. Door het belastingeffect heeft een enorme verlaging van de hypotheekrente een relatief beperkt effect.

Scenario 3

In dit scenario wordt duidelijk wat het effect is van een verwachte waardeverandering. Door de verwachting negatief te maken, stijgen de kosten van huiseigendom fors. Verwachte stijgende prijzen worden in de formule meegenomen als een besparing op de kosten bij een daling werkt het precies andersom. We constateren dat bij een verwachte daling van 2% de stijging van de theoretische huur meer dan 200% bedraagt. De kosten van huizenbezit worden voor een belangrijk deel bepaald door de verwachting in waarde meer dan welke variabele in de formule.

Scenario 4

Geheel in de verwachting van scenario 2 heeft een stijging van de hypotheekrente naar 8% een verlaging tot gevolg van de theoretische huurprijs. In principe zullen huizenkopers bij deze rentestand weer kiezen voor een huurwoning.

Scenario 5

Als de risicovrije rente daalt naar 1% en de huizenprijzen blijven gelijk dan dalen de kosten van huizenbezit en daarmee de theoretische huur. Huurders zullen in dit geval weer kiezen voor een koopwoning.

Scenario 6

Bij een stijging van de risicovrije rente nemen de kosten van huizenbezit beduidend meer toe dan een verandering van de hypotheekrente.

Op basis van de scenarioanalyses kunnen we concluderen dat de verandering van de hypotheekrente zeker zijn effect heeft op de theoretische huur maar dat door de belastingdruk enigszins wordt getemperd. De ontwikkelingen van de risicovrije rente hebben een beduidend groter effect. Verreweg de meeste invloed op de kosten van huizenbezit oftewel de theoretische huur is de verwachting van de waardeontwikkeling. Bij een hoge verwachting dalen de kosten enorm en zullen in theorie huurders de stap maken naar de koopmarkt.

Met deze berekeningen zien we ook gelijk waar de zwakte van deze theoretische benadering ligt. De meest bepalende factor is de toekomstige groei van de huizenprijzen. Misschien in een markt waar weinig koopwoningen kunnen worden toegevoegd is die factor mogelijk beter in te schatten. In een markt waar nieuwe woningen relatief eenvoudig kunnen worden toegevoegd is de factor meer psychologie dan wetenschap.

5.5 Kanttekeningen bij de theorie

Bij het gebruik van de theoretische vergelijking kunnen we bepaalde kanttekeningen plaatsen. Zo blijkt dat de inschatting van bepaalde elementen die gebruikt worden in de vergelijking niet eenvoudig te berekenen of in te schatten zijn.

De volgende redenen zijn te geven waarom de praktijk afwijkt van de theorie.

Allereerst gaat de theorie uit van een van een frictieloze markt. Ondanks dat de huizenmarkt in de Verenigde Staten weinig belemmeringen kent, heeft ook deze markt, net als veel andere markten, toch belemmeringen die de theorie niet doen aansluiten de praktijk.

Ook gaat de theorie er vanuit dat de keuze tussen een huurwoning of een koopwoning gemaakt wordt op basis van verschil tussen de kosten van bezit en de maandelijkse huur van een woning. In de praktijk blijken er meer redenen te zijn om een woning te kopen of juist niet te verkopen.

De uitkomsten uit de vergelijking zijn zeer afhankelijk van de verwachte waardeverandering. De waardestijging van koopwoningen begint doordat de kosten van bezit dalen. Tijdens een huizenzeepbel wordt deze stijging overgenomen door een onvoorwaardelijk geloof dat prijzen blijven stijgen. Er is geen economische onderbouwing voor de stijging. Er is sprake van de voormalige voorzitter van de FED Alan Greenspan noemde de “irrational exuberance” (speech “The Challenge of Central Banking in a Democratic Society”, 1996) de verwachting slaat door en kopers beslissen niet meer rationeel op basis van kosten. De theorie gaat uit van een rationeel en niet van een speculatief besluit.

Timing verschil ontstaat tussen de ontwikkelingen van de theoretische huur en de koopprijzen. Een verlaging van de kosten van huizenbezit werkt direct door in de theoretische huurprijs maar niet gelijk in de verkoopprijs. Dit heeft enerzijds te maken met het feit dat een huis kopen tijd vergt maar anderzijds dat verlagingen van de rente veelal voorkomt in mindere economische tijden. Juist in die tijden stellen potentiële kopers hun aankoop uit omdat de toekomst onzeker is.

De uitwisseling tussen de huur- en de koopmarkt is in de praktijk minder efficiënt dan waar de theorie vanuit gaat. In een frictieloze markt kan je overstappen. In de praktijk moet je eerst een koopwoning vinden en vervolgens voldoen aan de hypotheekvereisten. Voordat de huizenprijzen gingen dalen was de aanvraag van een hypotheek geen enkel probleem. Nu kunnen kredietwaardige aspirant huizenkopers geen hypotheek krijgen terwijl de hypotheekrente niet hoog staat. Als je wilt overstappen van een koophuis naar een huurwoning moet je wel eerst de woning verkopen. Als dat onmogelijk blijkt, omdat de markt in mineur is, zal je in het koophuis moeten blijven totdat de markt zich herstelt.

De verdeling tussen huiseigenaren en huurders door de jaren heen bevestigt dit beeld. Hoewel er zeker een verandering is geweest bij het eigenwoningbezit staat deze stijging in schril contrast met de enorme stijging die de koopwoningen hebben doorgemaakt. Ook is het percentage huizenbezit al dalende terwijl op dat moment de huizenprijzen nog stijgen. Er lijkt sprake van een grote groep huurders die altijd huurders zal zijn en een grote kopers die altijd huiseigenaar zal blijven. Een beperkt deel van de huiseigenaren is, door de verleiding van frauduleuze financieringen en de verleiding van hoge winsten, overgestapt. Dit had niet te maken met de reële kosten van het bezit van een woning.

6 Huurontwikkelingen en theoretische huur

6.1 Inleiding

In dit hoofdstuk wordt antwoord gegeven hoe de werkelijke huurprijzen zich ontwikkeld hebben ten tijde van de “Housing bubble” in vergelijking met de theoretische huur. Om een zo duidelijk mogelijk totaal beeld te geven, worden ook de kooprijzenontwikkeling en de inkomensontwikkeling vergeleken. De betaalbaarheid van woningen hangt gedeeltelijk af van de inkomensontwikkeling van Amerikaanse huishoudens.

6.2 Keuze steden Atlanta en Phoenix

De woningmarkt in de Verenigde Staten is niet homogeen, zoals eerder beschreven in deze Master Thesis. De dynamiek kan van regio tot regio enorm verschillen.

Om een vergelijking aan te kunnen gaan tussen de theorie en de praktijk zal gekozen moeten worden voor markten die zo min mogelijk frictie kennen.

Steden waar de uitwisseling tussen de huurmarkt en de koopmarkt niet belemmerd wordt door wetgeving. Maar ook een stad waar de huizenvoorraad zonder beperkingen kan groeien. Steden die door geografische redenen, zoals een gebergte of een kustlijn, niet kunnen uitbreiden hebben een andere dynamiek en zijn daarom minder geschikt voor het onderzoek.

Gekozen is voor twee verschillende steden in het zuiden van de Verenigde Staten, Atlanta en Phoenix. Beide steden komen dicht bij een frictieloze markt zoals het uitgangspunt is van de theorie. Beide steden hebben tijdens de “Housing bubble” een ander verloop gehad van de ontwikkeling van zowel kooprijzen als de huurprijzen.

6.3 Huurontwikkelingen en theoretische huur

Uit de scenarioberekeningen in hoofdstuk vijf blijkt dat de verwachte stijging en daling van koopwoningen veel invloed heeft op de theoretische huurprijs. Juist deze verwachting is naar mijn mening lastig in te schatten. In de berekeningen is uitgegaan van het feit dat het omslagpunt van de “housing bubble” door de meeste huizenkopers niet is aan zien komen. Men ging er vanuit dat de prijzen van koopwoningen oneindig bleven groeien. De “irrational exuberance” zoals ook wel genoemd. Op het moment dat de prijzen daadwerkelijk gaan dalen slaat de verwachting om en maakt euforie plaats voor vrees. De verwachte groei slaat om in een verwachte daling.

De volgende uitgangspunten zijn gebruikt bij de berekening van de theoretische huur in de steden Atlanta en Phoenix.

- De hypotheekrente in de berekeningen is gebaseerd op de 1 jaars rente van Freddie Mac gebruikt.
- Voor de risicovrije rente is de einde jaars percentages gebruikt van de 1 jaars US Treasury Notes.
- De huur is de gemiddelde effectieve huur gerealiseerd per maand. Dit is de vraaghuur minus de verstrekte kortingen.
- Koopprijzen zijn gebaseerd op gemiddelde koopprijzen per jaar.
- Onderhoud en afschrijving, belastingdruk en risico zijn gelijk aan de waarden genoemd in hoofdstuk vijf.
- Verwachte waarde stijging of daling van een woning, 4,1% en 8%

Voor de stad Atlanta is de gemiddelde prijsstijging berekend vanaf 1990 tot aan het moment dat de markt omsloeg. Het groeipercentage bedraagt 4,1%. Na het omslagpunt is uitgegaan van een percentage van 4,1% negatief.

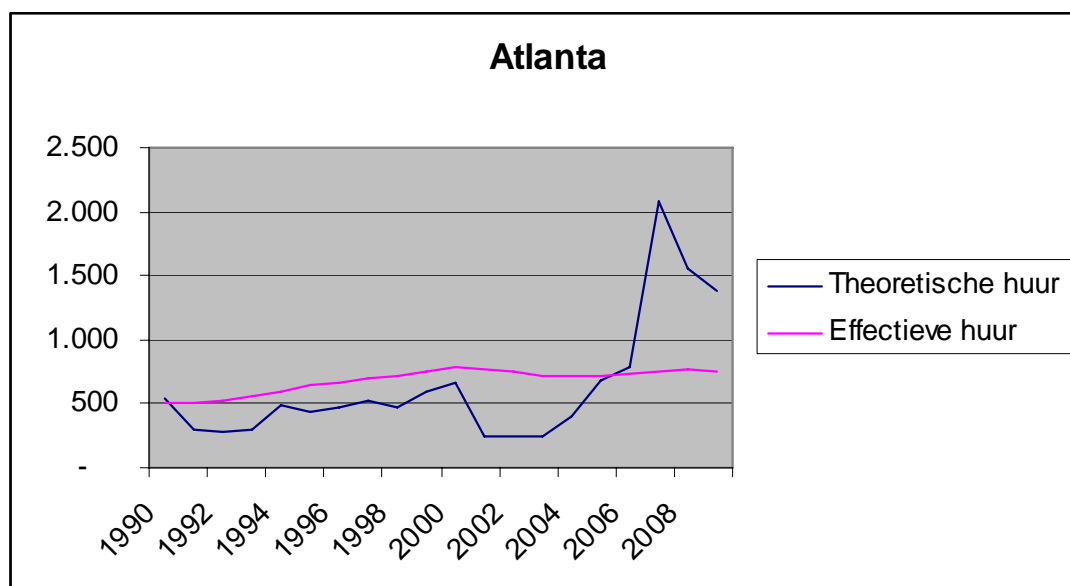
De stijging van de huizenprijzen in Phoenix was, achteraf gezien, zo fenomenaal in een zeer korte tijd, dat een gemiddelde prijsstijging in de 20% zou komen te liggen. Aangezien de theorie uitgaat van de verwachte prijsstijging of daling leek een percentage van 8% meer in de lijn dan het uiteindelijke groeipercentage. Het is onwaarschijnlijk dat huizenkopers in Phoenix uitgingen van een jaarlijkse stijging van 20%. Daarom is uitgegaan in de berekeningen van een stijging van 8% en daling van 8% nadat de prijzen zijn gaan dalen. Andere percentages geven in de berekeningen het zelfde patroon op de zelfde tijdstippen, alleen de uitslagen naar boven en beneden nemen toe.

6.4 Huurontwikkelingen in de stad Atlanta

De ontwikkelingen op de woningmarkt kunnen niet los gezien worden van de demografische ontwikkelingen van de stad. In de periode van 1990 tot 2008 is de bevolking gegroeid van 3,1 miljoen tot 5,4 miljoen inwoners in 2008. Dit komt neer op een gemiddelde groei van ruim 126.000 personen per jaar. Het aantal huishoudens is in deze periode toegenomen met circa 813.000 (REIS).

Ook het gemiddelde inkomen van een huishouden in Atlanta is gestegen. In 1990 lag het gemiddelde inkomen van een huishouden op \$55.000. In 2008 was dit gestegen tot \$98.000 per jaar.(REIS).

Als we tegen dat licht de effectieve huurontwikkeling bekijken constateren een redelijk stabiel patroon. Over een periode van 19 jaar is de effectieve huur gestegen van \$516 per maand tot uiteindelijk \$745 (Figuur 6.1). Vanaf 2000 wordt de stijging onderbroken en volgt een lichte daling tot 2005. Na een korte stijging volgt vanaf 2008 weer een daling. Een verklaring voor het verloop van de effectieve huur zouden we kunnen maken aan de hand van de grafiek in tabel 14 waar ook de ontwikkelingen van de koopmarkt zijn weergegeven. Vanaf 2000 stijgen de verkoopprijzen in Atlanta zeer fors. Mogelijk zijn huurders overgestapt naar de koopwoningmarkt. Hierdoor is de vraag naar huurwoningen afgenomen en de huurprijs gezakt. Doordat de economie uiteindelijk een economische recessie beland en het gemiddelde inkomen daalt, zakken de huurprijzen weer.



Figuur 6.1 Ontwikkeling theoretische en effectieve huur in Atlanta

Deze verklaring gaat niet op als we de huizenvoorraad bekijken. In 1996 was het leegstandspercentage van huurwoningen 4,6%. De markt reageerde snel door nieuwe woningen toe te voegen aan de voorraad. Tot 2003 zijn er meer dan 86.000 huurwoningen bijgebouwd. In eerste instantie kan de markt deze hoeveelheid wel aan maar vanaf 2000 is dat voorbij. Te veel woningen ten opzichte van de vraag resulteren in een leegstandspercentage van 11% in 2003. Daarop volgt een periode waarbij nog maar weinig nieuwbouwwoningen worden gebouwd. De leegstand loopt iets terug en

de effectieve huurprijzen stijgen licht.

De daarop volgende daling heeft natuurlijk te maken met de economische situatie in Atlanta maar ook met de oplevering van nog eens 5.000 huurwoningen in 2008 en bijna 4.000 woningen in 2009. Van het totaal van 353.000 huurwoningen in Atlanta, staan er in 2009 zo'n 41.000 eenheden leeg.

De theoretische huur laat een minder stabiel beeld zien dan de effectieve huur. Een verklaring voor het verloop van de theoretische huur kan als volgt gegeven worden. In 1990 zit de VS in een recessie en de 1 jaars rente en de hypotheekrente worden verlaagd. Voordat de koopprijzen kunnen reageren met een stijging werkt deze verlaging wel direct door in de theoretische huur. Aan de hand van de berekeningen van de theoretische huurprijs zien we dat tot 1994 de theoretische huur lager dan de effectieve huur. Dit komt omdat de huizenprijzen nog niet veel zijn gestegen en de hypotheekrente en het risicovrije rendement relatief hoog zijn. De reden dat de effectieve huur blijft stijgen heeft te maken met de vraag naar huurwoningen en de beperkte hoeveelheid aan nieuwe huurwoningen. In die periode loopt de leegstand terug van 11% in 1990 tot 3,5% in 2004.

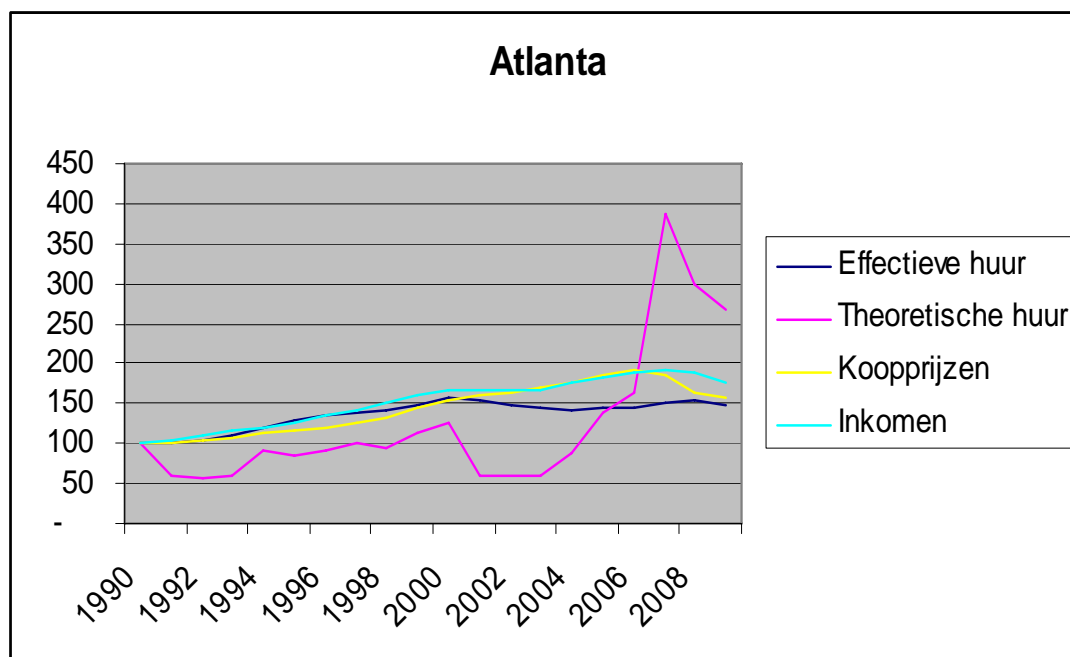
De periode vanaf 1994 tot eind 2000 toont een gelijke tred tussen de effectieve en theoretische huur. Een mogelijke verklaring is dat in deze periode veel nieuwe huurwoningen aan de markt worden toegevoegd. De verkleining van het aanbod van huurwoningen zoals we zagen in de periode tot 1994 speelt een mindere rol omdat de voorraad toeneemt.

Als vanaf 2000 de hypotheekrente sterk omlaag gaat, het risicovrije rendement van bijna 6% naar onder de 2% daalt, verlaagt dat de kosten van huizenbezit. We zien een forse daling van de theoretische huur die zich pas herstelt in 2005 aangezien de prijzen van koopwoningen fors zijn gestegen. Op het hoogste punt van de "housing bubble" in Atlanta zou volgens de theorie ook de huur meer dan verdubbeld moeten zijn. De prijzen van koopwoningen liggen zo hoog dat de theoretische huur niet kan achterblijven.

Ook hier zal de reden zijn dat de grote hoeveelheid nieuwe huurwoningen de effectieve huurprijs niet laten stijgen. De vraag en de toename in voorraad hebben een groter effect op de huurprijs ontwikkelingen dan de variabelen waaruit de kosten van huizenbezit zijn opgebouwd.

6.4.1 Relatieve verandering

Als we 1990 als uitgangspunt gebruiken om het relatieve verloop van de theoretische huur te vergelijken met de koopprijzontwikkelingen (Figuur 6.2) dan zien we geen patroon zoals te verwachten was op basis van de scenario's in hoofdstuk vijf.



Figuur 6.2 Relatieve ontwikkeling huur, kooprijzen en inkomen

We zien een periode van ongeveer 10 jaar waarbij de prijzen van huurwoningen sneller stijgen dan de prijzen van koopwoningen. De vraag naar huurwoningen is dusdanig dat huiseigenaren geen of weinig korting hoeven te geven op de vraaghuurprijs. De vraaghuurprijs is gelijk aan de effectieve huurprijs. Vanaf 2000 ontstaat er een nieuwe situatie waarbij de ontwikkelingen op de koopwoningmarkt uitzonderlijk versnellen. Koopwoningen nemen in 6 jaar met bijna 50% toe om vervolgens binnen 3 jaar weer op het niveau van 2000 /2001 terug te komen.

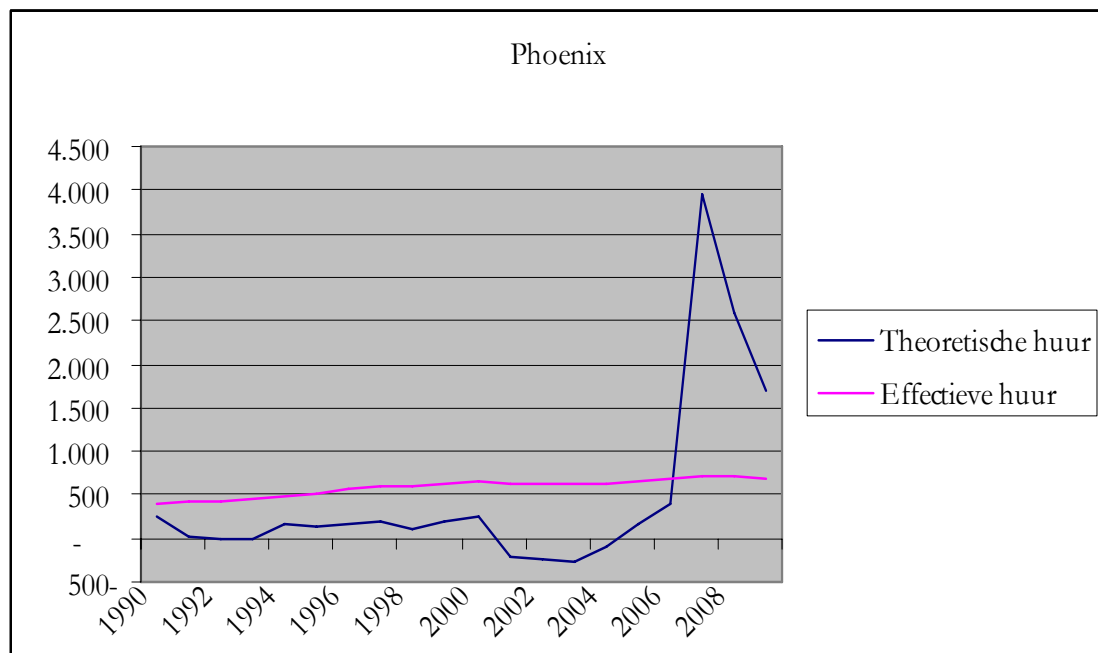
Een vergelijkbare situatie zien we in de jaren 2000 en 2001 als door de verandering in de hypotheekrente als mede de rente op de 1 jaar T notes de theoretische huurprijs fors daalt. De aanpassing in de kooprijzen laat wederom op zich wachten. Dat is niet vreemd want de koopwoningenmarkt is een transactie markt en verkooptransacties nemen in tijd in beslag. Naarmate de jaren vorderen nemen de verkoopprijzen toe en daarmee ook de theoretische huur. Op het moment dat de markt kantelt zien we dat de kosten van huiseigendom gelijk blijven maar de koopprijs daalt. Een korte periode zal de theoretische huurprijs heel hoog zijn want de koopprijzen dalen en maar de kosten van huiseigendom zijn nog even gelijk. Vervolgens daalt de huurprijs omdat de verwachting van de huizenprijzenontwikkeling van positief is omgeslagen naar negatief.

De relatieve inkomensontwikkeling en de relatieve effectieve huurprijs lijken op basis van deze gegevens gelijk op te gaan. Na 10 jaar ontstaat er een verschil. Ondanks dat het inkomen blijft groeien, dalen de effectieve huren. De reden kan niet anders zijn dan, zoals eerder beschreven, de enorme hoeveelheid aanbod van huurwoningen ten opzichte van de vraag.

6.5 Huurontwikkelingen in de stad Phoenix

Net als in Atlanta is ook de bevolking in Phoenix fors gegroeid. In 1990 woonden 2,28 miljoen mensen in de stad. Door een jaarlijkse groei van circa 117.000 nieuwe bewoners per jaar is de stad gegroeid tot een inwonertal van 4,4 miljoen. Het aantal huishoudens is gegroeid met circa 760.000. Ook de gemiddelde inkomens van de huishoudens in Phoenix is door de jaren gestegen. Vanaf 1990 tot aan 2007 is het inkomen gegroeid van \$48.981 tot \$100.000. Sinds die tijd is het inkomen weer afgenomen door de economische recessie en ligt het gemiddelde momenteel op circa \$91.000.

In figuur 6.3 wordt duidelijk dat de effectieve huurontwikkeling uitermate stabiel verloopt. Tot en met 2008 is de huur vrijwel continu gestegen. In 1990 lag de maandhuur op \$401, in het 2^e kwartaal van 2008 op \$782. In 18 jaar een stijging van 95%, oftewel ruim 5% per jaar.



Figuur 6.3 Ontwikkeling theoretische en effectieve huur in Phoenix

Ook in Phoenix zien we in 2000 een lichte daling van de effectieve huur. Vanaf 2004 tot aan 2008 stijgt de huur weer licht. Vanaf dat jaar daalt de huur van \$717 per maand naar \$674. Ook hier lijkt het verloop een logisch gevolg te zijn van de kooprijsoontwikkelingen. We moeten echter concluderen dat ook in Phoenix de huurprijs met name is beïnvloed door de voorraadvorming van huurwoningen.

Vanaf 1996 tot aan 2001 is het leegstandspercentage gedaald van 6,9% tot 4,8%. Ondanks dat er in de periode meer dan 30.000 nieuwe huurwoningen zijn gebouwd, meer dan 12% van het totale bestand. Terwijl de vraag enigszins afnam bleef de nieuwbouw doorgaan in een gelijk tempo. Gevolg was dat de leegstand opliep tot 9,5% in 2003. De leegstand was zeker verder opgelopen als niet de koopwoningmarkt enorm begon te stijgen. Doordat de vraag naar koopwoningen groot was werden steeds meer huurwoningen uitgepond. Hierdoor nam de totale voorraad huurwoningen af met ruim 16.000 woningen terwijl er zelfs nog woningen zijn bijgebouwd in die periode. Gevolg, de leegstand liep zelfs met 5,6% terug in 2006. De “condo” conversies hebben in Phoenix een vele malen groter effect gehad dan in Atlanta. Op het hoogtepunt van de markt werden er in Atlanta 2.588 woningen in een jaar geconverteerd. In Phoenix waren er dat in het zelfde jaar meer dan 11.000.

De impact was hier groter omdat de totale voorraad in Phoenix kleiner is. Momenteel is de leegstand in Phoenix 12,4%. Van de totaal 255.000 huurwoningen staan er momenteel 31.435 leeg. De economische ontwikkelingen, maar vooral het feit dat er de afgelopen twee jaar nog eens 10.000 huurwoningen bij zijn gekomen, spelen een grote rol in de prijsvorming.

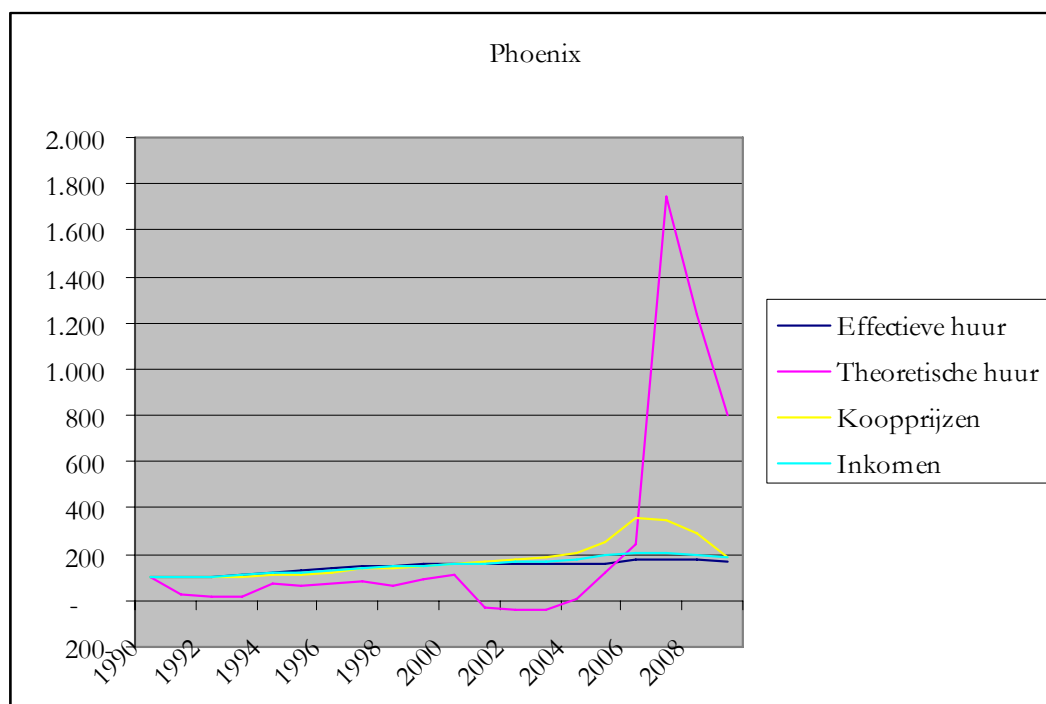
Ondanks dat de huurprijzen in Phoenix harder zijn gegroeid dan in Atlanta komt de algemene ontwikkeling grotendeels overeen. Vraag en aanbod raken uit balans door een te grote productie. De huurprijzen zoeken een nieuw evenwicht.

De theoretische huurontwikkeling in Phoenix is op dezelfde manier beïnvloed door ontwikkelingen op de economische markten maar beweegt heftiger omdat de kooprijzen meer zijn gestegen en gedaald dan in Atlanta (zie paragraaf 3.6). De groei van de prijzen is zo groot dat de effectieve huur zelfs enige tijd negatief is. Zelfs als je betaald zou krijgen om in een huurwoning te verblijven is het volgens de theorie nog steeds duurder dan een woning in bezit te hebben. Dit effect komt al voor bij een waardeinstijging van 8% per jaar, zoals in de berekeningen is doorgevoerd. Dit is lager dan de werkelijke groei, want die lag beduidend hoger. De waardeinstijging van de woningen waarop de theorie zich baseert, komt niet voor uit een daling van de kosten van huizenbezit maar komt voort uit een irrationeel gedrag van kopers die speculatief woningen kochten.

6.5.1 Relatieve verandering

Als we de veranderingen sinds 1990 in de markt vergelijken dan zien we tot 2000/2001 een stabiel groeiende markt(Figuur 6.4). Vanaf dat moment breekt er een periode aan van een enorme stijging van de koopprijzen. Vele malen hoger dan we hebben kunnen constateren in Atlanta. De theoretische huur wordt hierdoor zeer beïnvloed. Deze enorme groei heeft echter beperkte invloed op de effectieve huurniveaus.

De effectieve huurprijs daalt niet zozeer doordat de koopwoningen in waarde afnemen maar gewoon omdat er te veel woningen zijn bijgebouwd ten opzichte van de vraag.

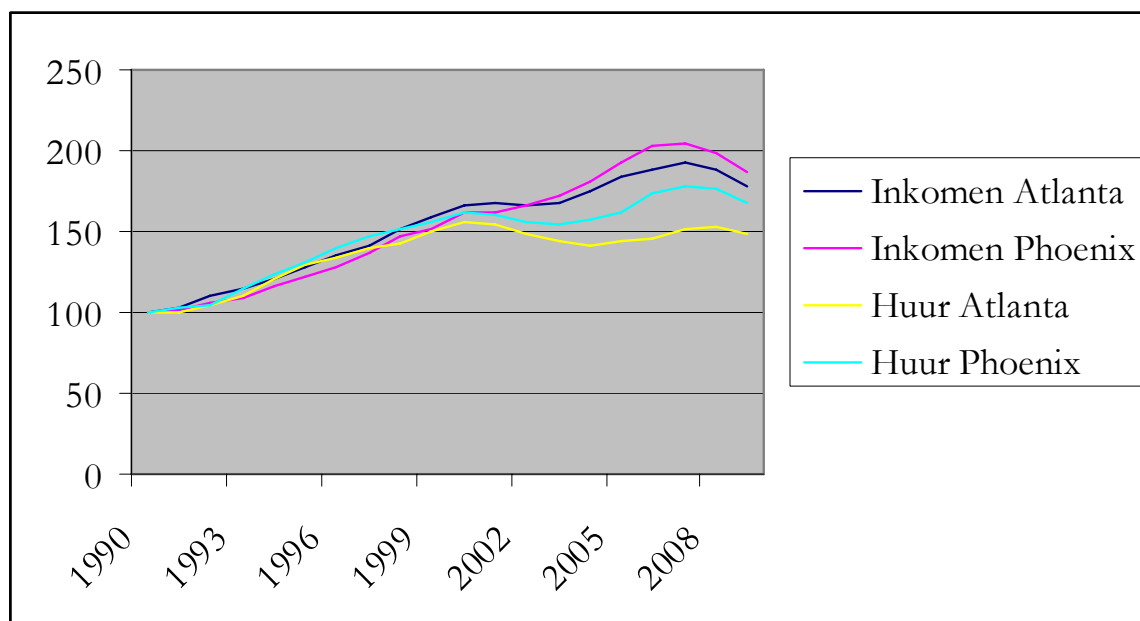


Figuur 6.4 Relatieve ontwikkeling huur, koopprijzen en inkomen

Ook hier zien we de inkomens van de huishoudens en de effectieve huren gelijk oplopen. In Atlanta zakte de effectieve huurprijs weg omdat er veel nieuw aanbod werd gecreëerd. In Phoenix bleef de effectieve huur gelijk met de inkomensontwikkeling omdat de voorraad huurwoningen kleiner werd ten opzichte van de vraag.

6.6 Huur- en inkomensontwikkeling

Voor beide steden kunnen we constateren dat de ontwikkeling van de effectieve huur meer overeenkomt met de ontwikkeling van de inkomens dan met de kosten van huizenbezit of met de ontwikkeling van de koopprijzen. Om dit te illustreren staan in de onderstaande tabel 6.5 de relatieve inkomensontwikkeling en de effectieve huurontwikkeling samengevat.



Figuur 6.5 Relatieve huur en inkomens ontwikkeling Atlanta en Phoenix

7 Conclusie

7.1 Inleiding

Het onderzoek van deze Master Thesis heeft als doel vast te stellen of de prijzen van koopwoningen invloed hebben op huurprijzen.

Onderzocht is of op basis van een theoretische onderbouwing een relatie vast te stellen valt. Volgens de in deze Thesis gebruikte theorie van de jaarlijkse gebruikskosten wordt de huur gelijk gesteld aan de kosten van het bezit van een eigen woning. De kosten van huizenbezit worden uitgedrukt als een percentage van de koopprijs. In theorie is er dus sprake van een relatie en dus sprake van invloed. Met berekeningen is aangetoond hoe de theoretische huurprijs beïnvloed wordt als de kosten van eigen huizenbezit veranderen.

De theorie stelt dat in een frictieloze markt mensen kiezen voor een woning met de laagste kosten. Als de huurprijs hoger is dan de kosten van een eigen woning zal een huurder over gaan tot de koop van een woning. In een omgekeerde situatie zal een huiseigenaar overgaan tot verkoop van zijn of haar woning en gaan huren.

7.2 Conclusie

Op basis van de theorie en de werkelijke huren is geen relatie, en dus geen invloed, vast te stellen tussen huurprijzen en ontwikkelingen op de koopwoningprijzen in de Verenigde Staten.

Door gebruik te maken van de werkelijke koopprijzen en verschillende aannames is de theoretische huur berekend voor de steden Atlanta en Phoenix. De theoretische huur geeft een beeld hoe de huurprijzen in een frictieloze markt zich hadden moeten ontwikkelen op basis van de ontwikkelingen van de prijzen van koopwoningen. Uit de vergelijking met de werkelijke huurprijzen is gebleken dat de ontwikkeling van de theoretische huur in absolute zin niet overeenkomt met de werkelijke huurprijzen. Ook in relatieve zin is er geen sprake van een verband.

De theorie gaat er ook vanuit dat de laagste kosten bepalend zijn voor de keuze van een huur- of een koopwoning. Het percentage huizenbezitters ten opzichte van huurders is weliswaar toegenomen ten tijde van de "housing bubble" maar dat is niet toe te rekenen aan de ontwikkelingen op de koopwoningmarkt. De stijging van het huizenbezit is onderdeel van een langere trend waarbij de inkomensontwikkeling bepalend is.

Twee redenen zijn te geven waarom de theoretische huur niet overeenkomt met de werkelijke huur in beide steden.

1. De theorie gaat uit van een gecalculerde huurprijs op basis van kosten. Een van de kosten is de verwachte waarde stijging of daling. Tijdens een huizenzeepbel is deze

verwachting niet meer gebaseerd op reële waarden. In de aanloop naar het hoogtepunt van een huizenzeepbel is sprake van een ongefundeerde verwachting dat de

huizenprijzen tot in “de hemel” zullen groeien. Hierdoor raakt de theoretische vergelijking uit balans.

2. De theorie gaat uit van een frictieloze markt. De frictieloosheid van de Amerikaanse woningmarkt kenmerkt zich met name aan de voorraadzijde van de woningmarkt.

Vraag en aanbod voor zowel koophuizen en huurwoningen zijn in balans. Er is zelfs sprake van een overschot aan woningen.

De theorie gaat er vanuit dat huurders overstappen naar de koopmarkt en andersom, afhankelijk van de kosten. De frictieloosheid met betrekking tot financiering en de koop van woningen komt in de praktijk alleen voor in een stijgende markt. Op het moment dat de markt omslaat en prijzen beginnen te dalen slaat ook de frictieloosheid om.

Huiseigenaren willen ongetwijfeld overstappen naar een huurwoning maar zijn niet instaat de woning te verkopen. De gestelde marktwerking valt weg net als de stijgende vraag naar huurwoningen.

Uit het onderzoek is wel gebleken dat er sprake is van een andere relatie tussen de kooprijzenontwikkelingen en de huurprijzen. Deze relatie is niet gebaseerd op de theorie van de jaarlijkse gebruikskosten en staat los van de elementen waarop de theoretische huur is gebaseerd.

Allereerst hebben de economische ontwikkelingen, die versterkt worden door de huizenzeepbel, effect op de inkomensontwikkeling. Juist deze inkomensontwikkeling komt veel overeen met de ontwikkeling van de huurprijs. In tijden van hoog conjunctuur worden de huurprijzen positief beïnvloed. In mindere economische tijden heeft de inkomensontwikkeling een prijsdrukkend effect.

Ten tweede is sprake op het gebied van de voorraadvorming van huurwoningen. Huurprijzen worden grotendeels bepaald door de vraag. Als het aanbod de vraag overstijgt heeft dat een dalend effect op de huurprijzen. Ten tijde van de “Housing bubble” zijn veel huurwoningen geconverteerd naar koopwoningen. De snelheid waarmee dit gebeurde alsmede de omvang heeft een stijgend effect op de huurprijzen gehad.

Toen eenmaal de “bubble” ontploft was en koopwoningen onverkoopbaar bleken ontstond er een omgekeerde beweging. Deze omgekeerde “condo” conversie wordt “shadow market” genoemd. De, al dan niet tijdelijke, convertering van koopwoningen naar huurwoningen heeft een groot dalend effect op de huurprijzen. De voorraad huurwoningen is in korte tijd toegenomen.

7.3 Conclusie voor investeerders en beleggers

De huurprijzen in de Verenigde Staten worden niet beïnvloed door prijsontwikkelingen op de koopwoningmarkt. Om een inschatting te maken van de ontwikkelingen van de huurprijzen zullen investeerders en beleggers zich moeten richten op de inkomensontwikkelingen van de Amerikaanse huishoudens en de voorraadvorming van huurwoningen. Door deze twee elementen te bestuderen kan een oordeel gevormd worden over het niveau van de huurprijzen in steden en regio's.

Een extra dimensie is de verhuislust van de Amerikanen. Zodra inkomensontwikkelingen zich positief ontwikkelen in een stad of regio zal dat nieuwe inwoners aantrekken. Nieuwe inwoners zullen invloed hebben op de voorraad huurwoningen.

Literatuur en bronnen

Gallin, J. (2004), The Long-Run Relationship between House Prices and Rents
Paper Federal Reserve Board.

Gerritsen, S. (2006) Schrijfgids voor economen. Bussum: Coutinho.

Himmelberg, C., Mayer, C. and Sinai, T., (2005) Assessing High House Prices: Bubbles,
Fundamental, and Misperceptions.

Miles, M.E, Berens, G., Weiss, M.A (elfde druk 2006) Real Estate Development.
Washington:Urban Land Institute.

Reus, G., Thissen, M., Segeren, A., (2006) Betaalbaarheid van koopwoningen en het
ruimtelijk beleid. NAI Rotterdam.

Soros, G. (2008) De internationale kredietcrisis. Amsterdam /Antwerpen: Contact.

Van Gool, P., Jager, P. en R.M. Weisz (derde druk 2001), Onroerend goed als
belegging. Groningen: Wolters-Noordhoff.

Geraadpleegde websites

www.bls.gov

www.cbs.nl

www.census.gov

www.danter.com

www.fenniema.com

www.freddiemac.com

www.reis.com

www.nar.com

www.nvm.nl

Bijlagen I Huurgegevens Reis Atlanta

Year		Inventory	Completions	Conversions	Vac %	Vacant Stock	Occupied Stock	Net Absorption	Asking Rent \$	Asking Rent % Chg	Eff Rent \$	Eff Rent % Chg	Constr Absorb	Absocc Stk %	G/Rev/ Unit \$	Total Employment	Office Employment	Industrial Employment	Households	Population	Household Avg Income
1990	Y	233,446	9,569	N/A	11.0	25,606	207,840	8,273	\$516	2.6	\$502	1.8	1.2	4.0	\$459	1,605,170	458,727	314,357	1,164,790	3,135,150	\$55,313
1991	Y	237,142	3,696	N/A	9.9	23,600	213,642	5,802	\$521	1.0	\$524	-0.2	0.6	2.7	\$469	1,584,280	481,944	306,119	1,197,180	3,228,680	\$57,272
1992	Y	239,424	2,292	N/A	8.4	19,997	219,427	5,785	\$532	3.1	\$524	4.6	0.4	2.6	\$492	1,644,810	486,435	312,292	1,233,450	3,331,750	\$61,192
1993	Y	241,312	1,898	N/A	6.1	14,778	226,534	7,107	\$552	4.7	\$552	5.3	0.3	3.1	\$528	1,737,070	519,584	319,733	1,274,660	3,448,830	\$65,428
1994	Y	243,239	1,927	N/A	4.2	10,213	233,026	6,492	\$605	7.7	\$601	8.9	0.3	2.8	\$580	1,824,950	547,341	333,603	1,317,520	3,570,570	\$68,949
1995	Y	249,929	6,390	N/A	3.5	8,834	240,795	7,769	\$652	7.8	\$651	8.3	0.8	3.2	\$629	1,914,050	572,965	346,989	1,359,890	3,691,250	\$70,426
1996	Y	258,659	9,240	N/A	4.6	11,985	246,904	6,109	\$672	3.9	\$672	3.2	1.5	2.3	\$646	1,987,550	599,897	359,303	1,402,210	3,812,050	\$74,650
1997	Y	272,517	13,648	N/A	6.2	16,991	255,526	6,622	\$709	4.7	\$700	4.2	1.6	3.4	\$665	2,073,270	631,031	373,734	1,446,610	4,074,570	\$77,992
1998	Y	281,991	9,474	N/A	6.6	18,510	263,481	7,955	\$725	2.3	\$717	2.4	1.2	3.0	\$677	2,163,320	660,139	386,008	1,484,620	4,174,570	\$83,470
1999	Y	285,745	13,754	N/A	6.6	18,300	277,445	13,984	\$733	4.3	\$733	4.4	0.7	4.7	\$755	2,205,630	689,551	392,848	1,541,260	4,210,550	\$87,851
2000	Y	305,836	10,091	N/A	4.8	14,794	291,042	13,597	\$733	4.3	\$733	4.4	0.7	4.7	\$755	2,205,630	704,591	390,820	1,594,280	4,358,500	\$92,290
2001	Y	317,976	12,140	N/A	8.3	26,440	291,536	494	\$812	2.4	\$744	-1.0	24.6	0.2	\$744	2,281,870	703,304	376,310	1,594,200	4,496,720	\$92,607
2002	Y	328,163	10,187	N/A	10.4	34,061	294,102	2,566	\$816	0.5	\$745	-4.0	4.0	0.9	\$731	2,249,030	696,387	361,491	1,687,240	4,612,530	\$91,908
2003	Y	334,498	7,528	-1,139	11.0	36,645	297,853	3,751	\$821	0.6	\$723	-2.8	2.0	1.3	\$731	2,241,500	696,464	356,097	1,731,970	4,735,330	\$92,890
2004	Y	336,981	3,258	-695	9.5	32,116	304,765	6,912	\$810	-1.3	\$713	-1.4	0.5	2.3	\$733	2,287,870	716,703	357,478	1,781,490	4,870,810	\$95,981
2005	1	337,564	1,636	-745	9.3	31,357	306,207	1,442	\$813	0.4	\$716	0.4	1.1	0.5	\$737	2,304,270	724,024	359,912	1,794,660	4,907,470	\$97,236
2005	2	339,379	2,251	-298	9.2	31,174	308,205	1,998	\$813	0.0	\$717	0.1	1.1	0.6	\$738	2,330,300	728,981	361,741	1,808,800	4,946,770	\$98,506
2005	3	339,411	1,067	-697	8.7	29,559	309,852	1,647	\$817	0.5	\$723	0.8	0.6	0.5	\$746	2,345,800	735,708	362,176	1,823,820	4,987,130	\$99,886
2005	4	339,825	569	-155	8.0	27,150	312,675	2,823	\$818	0.1	\$725	0.3	0.2	0.9	\$753	2,363,230	742,620	362,553	1,839,190	5,029,520	\$101,688
2005	5	339,825	5,523	-1,883	8.0	27,150	312,675	7,910	\$818	1.0	\$725	1.7	0.7	2.5	\$753	2,363,230	742,620	362,553	1,839,190	5,029,520	\$101,688
2006	1	339,476	647	-578	8.3	28,223	311,253	-1,422	\$822	0.5	\$729	0.6	-0.5	-0.5	\$754	2,378,700	746,966	363,747	1,854,660	5,072,170	\$102,327
2006	2	338,568	227	-1,334	7.8	26,297	312,072	819	\$821	-0.1	\$731	0.3	0.3	0.3	\$757	2,395,600	752,847	365,197	1,869,530	5,113,820	\$102,822
2006	3	338,708	1,185	-594	7.9	26,801	311,907	-185	\$824	0.4	\$733	0.3	-0.1	\$759	2,405,130	755,428	365,529	1,884,160	5,153,210	\$103,154	
2006	4	340,750	2,336	-92	8.3	28,383	312,357	450	\$821	-0.4	\$733	0.0	5.2	0.1	\$753	2,431,730	762,526	365,748	1,897,890	5,191,000	\$104,275
2006	5	340,750	4,405	-2,588	8.3	28,383	312,357	-318	\$821	0.4	\$733	1.1	-1.9	-0.1	\$756	2,446,270	767,591	366,032	1,911,780	5,227,110	\$104,146
2007	1	340,557	234	96	8.5	28,885	311,672	-885	\$826	0.6	\$739	0.8	-0.3	-0.2	\$756	2,447,270	767,626	366,357	1,923,710	5,261,300	\$106,920
2007	2	341,975	1,673	-255	8.4	28,694	313,281	1,609	\$832	0.7	\$746	0.9	1.0	0.5	\$762	2,447,970	767,626	366,357	1,923,710	5,261,300	\$106,920
2007	3	343,883	2,071	301	8.1	27,731	316,252	2,971	\$839	0.8	\$754	1.1	0.7	0.9	\$771	2,461,230	774,574	364,632	1,935,610	5,293,770	\$106,806
2007	4	345,151	1,486	0	8.2	28,322	316,829	577	\$844	0.6	\$759	0.7	2.6	0.2	\$775	2,454,600	772,442	362,965	1,946,640	5,323,900	\$106,329
2007	5	345,151	5,404	142	8.2	28,322	316,829	4,472	\$844	2.8	\$759	3.5	1.2	1.4	\$775	2,454,600	772,442	362,965	1,946,640	5,323,900	\$106,329
2008	1	345,007	0	-144	8.7	29,857	315,150	-1,679	\$851	0.8	\$762	0.4	0.0	-0.5	\$777	2,454,330	772,752	362,628	1,959,700	5,351,480	\$106,077
2008	2	346,512	1,417	-112	8.8	30,502	315,010	660	\$859	0.9	\$771	1.2	2.1	0.2	\$783	2,445,430	772,276	359,119	1,974,590	5,376,290	\$106,635
2008	3	346,573	2,949	-228	9.3	32,447	316,126	1,660	\$864	0.6	\$784	0.3	8.1	0.1	\$794	2,442,370	764,024	355,107	1,974,650	5,400,830	\$105,337
2008	4	349,837	1,284	0	10.3	36,102	313,735	-2,391	\$861	-0.3	\$769	-0.5	-0.5	-0.8	\$772	2,393,230	752,411	348,657	1,981,410	5,425,480	\$104,303
2008	5	349,837	5,230	-484	10.3	36,102	313,735	-3,084	\$861	2.0	\$769	1.3	-1.7	-1.0	\$772	2,383,230	752,411	348,657	1,981,410	5,425,480	\$104,303
2009	1	350,100	263	0	11.6	37,112	312,988	-747	\$852	-1.0	\$761	-1.0	-0.4	-0.2	\$762	2,347,270	741,670	338,366	1,987,090	5,449,880	\$101,674
2009	2	351,185	1,085	0	11.4	40,041	311,144	-1,844	\$856	0.5	\$758	-1.6	-0.6	-0.6	\$758	2,309,300	727,961	328,043	1,986,360	5,474,950	\$100,474
2009	3	352,126	1,039	-98	11.6	39,363	312,763	1,619	\$848	-0.9	\$756	-0.9	0.6	0.5	\$753	2,280,900	720,578	321,526	2,004,820	5,502,140	\$99,131
2009	4	353,822	1,386	-98	11.6	41,053	312,769	2,904	\$844	-0.5	\$745	-1.5	4.7	0.1	\$746	2,258,220	716,295	313,526	2,014,940	5,530,170	\$98,058
2009	5	353,522	3,783	-98	11.6	41,053	312,469	-1,286	\$844	-2.0	\$745	-3.1	-3.0	-0.4	\$746	2,258,220	716,295	313,526	2,014,940	5,530,170	\$98,058

Note: Selected economic and demographic data are provided by Moody's Economy.com

Note: The Reis database includes competitive, rental apartment properties in complexes with 40 or more units (20+ units in California and Arizona). Although the database also may contain selected condominium, co-operative, student

Bijlage II Huurgegevens Reis Phoenix

REIS		Phoenix Apartment 4Q 2009 MetroTrend																			
Year	Quarter	Inventory (Units)	Completions	Conversions	Vacant %	Stock	Occupied	Net Absorption	Asking Rent \$	Asking Rent % Chg	Eff Rent \$	Eff Rent % Chg	Const/ Absorp	Abs/Dcc Strt %	Gr/Rent Unit \$	Total Employment	Office Employment	Industrial Employment	Households	Population	Household Avg Income
1990	Y	188,395	1,768	N/A	10.7	20,178	168,219	2,881	\$414	-1.7	\$401	-0.7	0.7	1.8	\$370	1,014,340	293,434	198,154	881,730	2,279,980	\$48,981
1991	Y	188,859	464	N/A	9.7	18,395	170,464	2,245	\$423	2.2	\$415	3.5	0.2	1.3	\$382	1,008,460	296,127	189,023	888,000	2,398,650	\$49,780
1992	Y	189,480	621	N/A	7.7	14,600	174,880	4,416	\$430	1.7	\$419	1.0	0.1	2.5	\$397	1,024,420	306,825	188,138	916,970	2,442,180	\$51,887
1993	Y	190,713	1,233	N/A	6.2	11,821	178,892	4,012	\$467	8.6	\$460	9.8	0.3	2.2	\$438	1,095,000	326,649	195,540	954,360	2,548,620	\$53,624
1994	Y	192,121	1,408	N/A	5.5	10,596	181,525	2,663	\$488	6.6	\$494	7.4	0.5	1.5	\$471	1,167,650	345,698	211,283	1,000,070	2,679,980	\$57,004
1995	Y	196,927	4,806	N/A	6.1	12,044	184,883	3,328	\$531	6.6	\$525	6.3	1.4	1.8	\$489	1,257,090	376,596	224,535	1,082,380	2,801,800	\$59,504
1996	Y	204,888	7,861	N/A	6.9	14,189	190,699	5,816	\$588	7.0	\$560	6.7	1.4	3.0	\$529	1,341,580	410,840	235,105	1,079,290	2,909,250	\$62,926
1997	Y	213,020	8,132	N/A	6.1	13,023	199,997	9,298	\$595	4.8	\$588	5.0	0.9	4.6	\$559	1,412,570	436,582	247,161	1,116,920	3,019,370	\$67,052
1998	Y	219,688	6,868	N/A	6.1	13,482	206,206	6,229	\$611	2.7	\$605	2.9	1.1	3.0	\$574	1,483,170	465,981	249,863	1,153,840	3,127,500	\$71,782
1999	Y	228,789	9,080	N/A	6.1	13,890	214,899	8,654	\$634	3.8	\$628	3.8	1.0	4.0	\$586	1,544,770	489,767	253,012	1,186,340	3,227,980	\$74,521
2000	Y	234,928	6,160	N/A	4.8	11,340	223,588	8,708	\$655	3.3	\$648	3.2	0.7	3.9	\$623	1,588,570	508,102	257,622	1,223,470	3,332,560	\$78,527
2001	Y	241,747	6,819	N/A	7.1	17,290	224,538	950	\$672	2.6	\$641	-1.1	7.2	0.4	\$624	1,584,830	504,612	242,444	1,263,870	3,442,230	\$79,564
2002	Y	248,700	6,981	N/A	9.4	23,376	225,324	786	\$677	0.7	\$625	-2.5	8.9	0.3	\$613	1,606,930	516,373	235,293	1,301,180	3,444,560	\$81,087
2003	Y	252,063	3,748	N/A	8.5	23,963	228,090	2,796	\$679	0.3	\$618	-1.1	1.4	1.2	\$614	1,637,100	521,246	228,503	1,340,220	3,651,400	\$83,949
2004	Y	253,430	3,197	-2.430	8.3	21,469	231,941	3,861	\$679	1.6	\$629	1.8	1.0	1.7	\$631	1,722,230	536,894	235,844	1,391,890	3,911,670	\$85,883
2005	1	252,988	1,261	-1.803	8.2	20,653	232,295	394	\$694	0.6	\$634	0.8	3.8	0.2	\$637	1,743,030	562,804	236,217	1,406,310	3,832,200	\$90,256
2005	2	252,114	318	-1.36	7.6	19,049	233,065	770	\$695	0.1	\$636	0.3	0.4	0.3	\$642	1,776,800	572,241	240,019	1,421,380	3,973,400	\$93,549
2005	3	250,512	1,265	-2.987	6.8	17,042	233,470	405	\$702	1.0	\$644	1.3	3.1	0.2	\$654	1,805,470	581,764	242,678	1,450,750	3,915,510	\$94,140
2005	4	246,301	584	-4.795	6.4	15,739	230,562	-2,908	\$707	0.7	\$650	0.9	-0.2	-1.3	\$662	1,825,230	587,302	244,757	1,451,840	3,956,880	\$94,140
2006	1	246,920	3,528	-10.601	6.4	15,247	231,673	-1,379	\$707	2.5	\$650	3.3	-2.6	-0.6	\$662	1,825,230	587,302	244,757	1,451,840	3,956,880	\$94,140
2006	2	237,387	678	-6.009	6.3	15,247	222,673	4,889	\$717	1.4	\$661	1.7	-0.1	-2.2	\$672	1,861,070	598,056	249,318	1,466,480	3,997,000	\$97,042
2006	3	237,387	711	-1.552	5.6	14,087	224,281	-1,412	\$727	2.2	\$672	1.7	-0.5	-0.6	\$684	1,880,830	604,684	251,114	1,480,410	4,035,180	\$97,562
2006	4	236,839	3,022	-8.90	6.6	15,532	221,307	-2,675	\$749	0.8	\$694	1.3	-0.1	-1.2	\$700	1,900,030	613,656	249,979	1,505,410	4,103,680	\$99,204
2006	Y	236,839	2,373	-11.607	6.6	15,532	221,307	-9,295	\$749	5.9	\$694	6.8	-0.3	-4.2	\$700	1,900,030	613,656	249,979	1,505,410	4,103,680	\$99,204
2007	1	238,984	1,351	7.84	7.1	16,872	222,112	806	\$757	1.1	\$709	0.9	1.7	0.4	\$704	1,907,270	617,282	250,509	1,517,020	4,136,430	\$100,980
2007	2	242,501	1,954	2.469	7.4	17,973	224,528	2,422	\$766	1.2	\$709	1.0	0.4	1.1	\$709	1,910,500	618,834	250,666	1,528,180	4,169,360	\$99,960
2007	3	244,583	2,232	2.26	7.8	19,100	225,483	949	\$770	0.5	\$712	0.7	2.4	0.4	\$710	1,922,030	622,010	251,939	1,539,100	4,195,730	\$99,533
2007	4	245,378	873	-7.8	8.3	20,326	225,052	-431	\$773	0.4	\$713	0.1	-2.0	0.2	\$709	1,919,330	619,755	250,609	1,549,780	4,224,810	\$100,429
2007	Y	245,378	5,510	3.411	8.3	20,326	225,052	3,745	\$773	3.2	\$713	2.7	1.5	1.7	\$709	1,919,330	619,755	250,609	1,549,780	4,224,810	\$100,429
2008	1	246,735	308	0	9.0	22,246	224,489	-961	\$782	0.8	\$715	0.3	-2.4	0.3	\$709	1,906,870	617,935	248,210	1,560,310	4,253,460	\$99,835
2008	2	247,011	1,996	-1.91	10.4	25,744	221,267	-1,358	\$781	0.4	\$717	0.0	-0.8	-0.6	\$700	1,884,430	604,536	244,808	1,577,880	4,302,350	\$99,890
2008	3	246,629	1,809	-9.6	11.1	27,621	222,008	-1,62	\$777	-0.5	\$710	-1.0	-1.2	-1.5	\$691	1,825,170	593,738	243,138	1,586,310	4,322,870	\$97,400
2008	4	249,629	4,570	-2.87	11.1	27,621	222,008	-3,044	\$777	0.5	\$710	-0.4	-1.4	-1.4	\$691	1,825,170	593,738	243,138	1,586,310	4,322,870	\$97,400
2009	1	249,629	1,552	0	11.5	28,896	220,733	-23	\$776	-0.1	\$705	-0.7	-5.4	-0.4	\$687	1,770,830	577,504	235,684	1,584,950	4,444,460	\$94,612
2009	2	255,088	2,863	0	11.7	29,661	225,427	1,22	\$782	-0.5	\$694	-1.6	-1.7	0.6	\$694	1,742,330	566,378	231,988	1,604,200	4,433,000	\$93,610
2009	3	254,655	1,887	0	12.2	31,019	223,636	-1,29	\$782	-1.3	\$694	-1.6	6.9	0.1	\$689	1,714,970	556,826	226,480	1,613,860	4,393,000	\$92,203
2009	4	255,241	586	0	12.3	31,435	223,806	170	\$785	-1.4	\$674	-2.5	3.4	0.1	\$659	1,703,300	556,238	223,449	1,623,370	4,419,670	\$91,417
2009	Y	255,241	5,789	0	12.3	31,435	223,806	1,788	\$781	-3.3	\$674	-3.1	3.2	0.8	\$659	1,703,300	556,238	223,449	1,623,370	4,419,670	\$91,417

Note: Selected economic and demographic data are provided by Moody's Economy.com
 The Reis database includes competitive, rental apartment complexes with 40 or more units (20+ units in California and Arizona). Although the database also may contain selected condominium, co-operative, student