

# 16

**AMSTERDAM**  
SCHOOL OF REAL ESTATE

De Vastgoedlezing 2004

## De Vastgoedlezing 2004

De inefficiëntie van de woningmarkt

drs. H.G. Hilverink RBA

16

# De Vastgoedlezing 2004

De inefficiëntie van de woningmarkt

Amsterdam, november 2004

drs. H.G. Hilverink RBA

CIP-GEGEVENS KONINKLIJKE BIBLIOTHEEK, DEN HAAG  
De Vastgoedlezing 2004  
De inefficiëntie van de woningmarkt

drs. H.G. Hilverink RBA

Amsterdam, Amsterdam School of Real Estate  
(Boekenreeks; 16)  
ISBN: 90- 73440-16-5  
Trefw.: De Vastgoedlezing 2004

Uitwerking van de voordracht, zoals uitgesproken ter gelegenheid van de jaarvergadering van de Amsterdam School of Real Estate, op 10 november 2004.

Copyright © 2004

Niets uit deze uitgave mag worden verveelvoudigd en/of openbaar gemaakt worden door middel van druk, fotokopie, microfilm of op welke andere wijze ook, zonder voorafgaande toestemming van de Amsterdam School of Real Estate, Wibautstraat 129, 1091 GL AMSTERDAM.

## Henk G. Hilverink

Na zijn studie kwantitatieve economie aan de Universiteit van Amsterdam startte de heer Hilverink (57) zijn loopbaan in 1970 als management consultant bij een organisatiebureau. In 1984 werd hij benoemd tot algemeen directeur van een pensioenfonds. In 1994 trad hij in dienst van het ABP, waar hij in 1996 werd benoemd tot directievoorzitter van het ABP-Woningfonds, dat per 1 januari 1998 werd verzelfstandigd en als Vesteda verder ging. Inmiddels zijn naast het ABP een tiental institutionele beleggers medeaandeelhouder van het fonds, dat ruim 4 mrd euro aan onroerend goed omvat.

## Amsterdam School of Real Estate

Het universitair instituut voor de Vastgoedkunde

De Amsterdam School of Real Estate is een initiatief van de Universiteit van Amsterdam en de vastgoedsector en heeft als doel de multidisciplinaire kennis op vastgoedgebied te bundelen en beschikbaar te stellen. Hiervoor worden onder andere drie leerstoelen onderhouden, te weten Vastgoedeconomie, Vastgoedfinanciering en Vastgoedontwikkeling.

In de Amsterdam School of Real Estate participeren:

- Universiteit van Amsterdam (UvA)
- Vereniging van Nederlandse Projectontwikkeling Maatschappijen (NEPROM)
- Nederlandse Vereniging van Makelaars o.g. en vastgoeddeskundigen (NVM)
- Vereniging van Institutionele Beleggers in Vastgoed, Nederland (IVBN)
- Ministerie van Volkshuisvesting Ruimtelijke Ordening en Milieu (VROM)

Gaandeweg heeft het instituut, eerst als Stichting voor Beleggings- en Vastgoedkunde (SBV) en later als Amsterdam School of Real Estate, een grote bijdrage geleverd aan de professionalisering van de Vastgoedkunde. Deze discipline omvat het gebruik, ontwikkelen, financieren en exploiteren van vastgoed en heeft betrekking op woningen, kantoren, bedrijfshuisvesting en winkelcentra. De activiteiten van de Amsterdam School of Real Estate bestrijken drie hoofdvelden: onderwijs, onderzoek en informatie.

## Voorwoord

Jaarlijks biedt de Amsterdam School of Real Estate aan een erkende deskundige de mogelijkheid om zijn of haar visie te geven op de maatschappelijke betekenis van een vastgoedvraagstuk. Dit platform geniet bekendheid onder de naam 'De Vastgoedlezing'. Deze keer zal Henk Hilverink de lezing voor zijn rekening nemen, op woensdag 10 november 2004.

De Vastgoedlezing beoogt theorie en praktijk dichter bij elkaar brengen. Uitgangspunt is het geven van een onafhankelijke analyse, vrij van belangenbehartiging of politieke doeleinden, maar met maatschappelijke relevantie. Voorwaar geen eenvoudige opgave, aangezien vastgoedvraagstukken zich doorgaans kenmerken door de nodige – vaak tegengestelde – belangen. De lezing vraagt van de vastgoeddeskundige om voor even de eigen belangen te laten voor wat ze zijn en een objectieve analyse te geven van de maatschappelijke gevolgen van vastgoedbeslissingen.

Het waarmaken van deze hoge ambitie die de Vastgoedlezing kenmerkt, vormt voor de spreker een grote uitdaging.

De Amsterdam School of Real Estate is bij uitstek het podium om zo'n uitdaging te faciliteren. Het overbruggen van de kloof tussen theorie en praktijk vormt immers een van de bestaansredenen van het instituut, waarin de Universiteit van Amsterdam, de vastgoedsector en het Rijk nauw samenwerken. De Vastgoedlezing is een karakteristiek moment waarop de drie partijen elkaar ontmoeten, met als doel de discussie over een voor Nederland belangrijk vastgoedthema een waardevolle stap verder te brengen.

Het slaan van een brug tussen theorie en praktijk kan vanuit twee kanten worden geïnitieerd. Aan de ene kant van de brug staat de wetenschapper of beleidsmaker, die zijn kennis en visie naar de praktijk wil vertalen. Aan de andere zijde van de symbolische brug bevindt zich de ervaringsdeskundige die een verantwoorde onderbouwing aan zijn visie wil geven.

Hilverink, kenner van beide zijden van de brug, past perfect bij de doelstelling die de Amsterdam School van Real Estate voor de Vastgoedlezingen nastreeft. Hij heeft ruime ervaring in de vastgoedpraktijk, laatstelijk als voorzitter van de directie van woningfonds Vesteda. Daarnaast heeft hij als econoom menig artikel op zijn naam staan.

Het onderwerp van de Vastgoedlezing 2004 is 'De inefficiëntie van de woningmarkt'. Over huurwoningen en huurprijzen is al bijzonder veel gezegd en geschreven. De discussies over de werking van de huurmarkt worden al snel overschaduwd door vooraf ingenomen politieke standpunten. Dit speelt ook bij de koopmarkt vaak een rol. Aan de hand van de economische theorie belicht Hilverink de actuele mechanismen op zowel de huur- als de koopmarkt.

In zijn lezing neemt Hilverink nièt de traditionele discussies als vertrekpunt, maar begint hij bij de economische theorie. Het economische principe Pareto-optimaliteit vormt de basis van zijn betoog. Hij vertaalt dit naar de Nederlandse woningmarkt en trekt vervolgens prikkelende conclusies voor de huurwoning- en de koopwoningmarkt. Voor de huurmarkt doet hij concrete voorstellen om de werking ervan te verbeteren.

Al met al een Vastgoedlezing die optimaal voldoet aan de doelstelling om vanuit de onafhankelijke academische benadering een uitermate relevant vraagstuk te belichten.

Leo Uittenbogaard  
Directeur Amsterdam School of Real Estate

## Inhoud

<b>1 Inleiding</b> .....	<b>1</b>
<b>2 Wat is efficiënt?</b> .....	<b>3</b>
<b>3 De markt voor huurwoningen</b> .....	<b>7</b>
3.1 Inleiding .....	7
3.2 De huidige situatie .....	7
3.3 Gevolgen .....	9
3.4 Naar een meer evenwichtige markt voor huurwoningen ...	14
3.5 'n Kwestie van wegen en kiezen .....	16
<b>4 De markt voor koopwoningen</b> .....	<b>17</b>
<b>5 Slotbeschouwing</b> .....	<b>21</b>
<b>De Donateurs</b> .....	<b>23</b>

## 1 Inleiding

De titel van dit exposé is nogal stellig geformuleerd. Maar daar is alle reden toe. Want op grond van de welvaartstheorie, en dan met name het theorema van Pareto, moet de woningmarkt als zeer inefficiënt worden gekwalificeerd.

Uiteraard behoeft deze kwalificatie nadere toelichting. Daartoe wordt in hoofdstuk 2 eerst aangegeven wat het begrip efficiëntie behelst. Vervolgens wordt in hoofdstuk 3 de markt voor huurwoningen onder de loep genomen.

Daarbij komen de volgende aspecten aan de orde:

- de inefficiëntie van de markt voor huurwoningen,
- de gevolgen hiervan,
- welke maatregelen genomen kunnen worden om de marktefficiëntie te bevorderen, en
- welke belemmeringen er in de praktijk bestaan om die gewenste maatregelen te nemen.

Hoofdstuk 4 is toegespitst op de markt voor koopwoningen. Daar wordt duidelijk dat ook deze markt allerm minst efficiënt genoemd kan worden. Het hoofdstuk belicht ook enige consequenties ervan.

Overigens wil ik hier op voorhand graag aangeven hoe ik mijn 'rol' zie in deze uiteenzetting. Als econoom beschouw ik de doelstellingen van de overheid als een vaststaand gegeven. Dus de oogmerken van de economische politiek – bijvoorbeeld herverdeling van inkomen en de huisvesting van lagere inkomens – staan voor mij hier niet ter discussie. Wèl onderwerp van debat in dit exposé zijn de instrumenten om zulke doelstellingen zo adequaat mogelijk te realiseren.

1) Schrijver dezes dankt R. Crassee, L. Uittenbogaard en Y. Hilverink voor hun commentaar bij een eerdere versie van deze voordracht.

## 2 Wat is efficiënt?

Wat bedoelen we eigenlijk, wanneer we een (woning)markt kwalificeren als efficiënt of inefficiënt?

Een allocatie noemen we efficiënt als er sprake is van Pareto-optimaliteit. In dat geval bestaat er geen andere allocatie waarbij ten minste één partij beter af is en niet tegelijkertijd een andere partij slechter af is.

Deze situatie laat een optimale aanwending van schaarse middelen zien, gegeven de voorkeuren van consumenten. Elke afwijking hiervan levert welvaartsverlies op. Van belang is op te merken dat die nutsmaximalisatie wordt gerealiseerd gegeven de inkomensverdeling<sup>2</sup>.

In een markt met volledige mededinging wordt Pareto-optimaliteit bereikt, want:

- a. de productiefactoren voor het realiseren van goederen en diensten worden efficiënt gealloceerd,
- b. wanneer de goederen geproduceerd zijn, zullen ze op een efficiënte manier verdeeld worden, door de krachten van vraag en aanbod in een markt met volledige mededinging<sup>3</sup>.

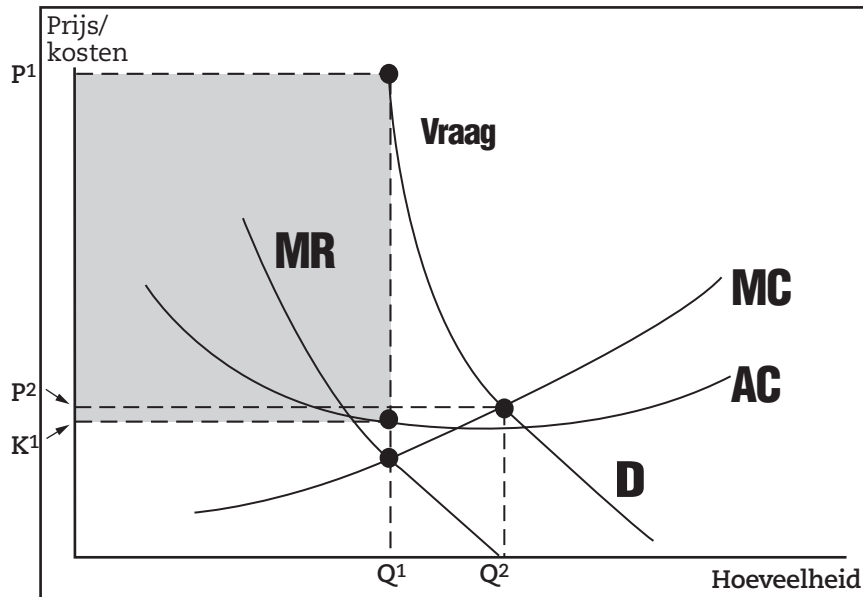
Met een concreet voorbeeld valt een en ander te verhelderen. Daarbij kies ik in dit geval voor de marktsituatie waarbij sprake is van slechts één aanbieder – een monopolie derhalve.

De grafiek van deze situatie ziet er als volgt uit:

2) Is men het niet eens met de inkomensverdeling, dan is ingrijpen in de prijsvorming niet doelmatig. Beter is bijvoorbeeld ingrijpen via het instrument van de belastingen. Zie ook: A. Schotter, Microeconomics, Addison Wesley Longman, 2001, blz 584.

3) In elk handboek micro-economie kan men de theoretische onderbouwing hiervan vinden, bijvoorbeeld Schotter, Microeconomics, Addison Wesley Longman, 2001.

Prijsvorming bij monopolie



Grafiek 1.

We zien hier vier curves: de vraagcurve  $D$ , de marginale opbrengstcurve  $MR$ , de gemiddelde kosten-curve  $AC$  en de marginale kosten-curve  $MC$ . De winst van de monopolist is maximaal wanneer de kosten van de laatst geproduceerde eenheid precies gelijk zijn aan de opbrengst ervan. Zie het snijpunt van  $MC$  en  $MR$ ; de prijs is dan  $P1$  en de geproduceerde hoeveelheid  $Q1$ .

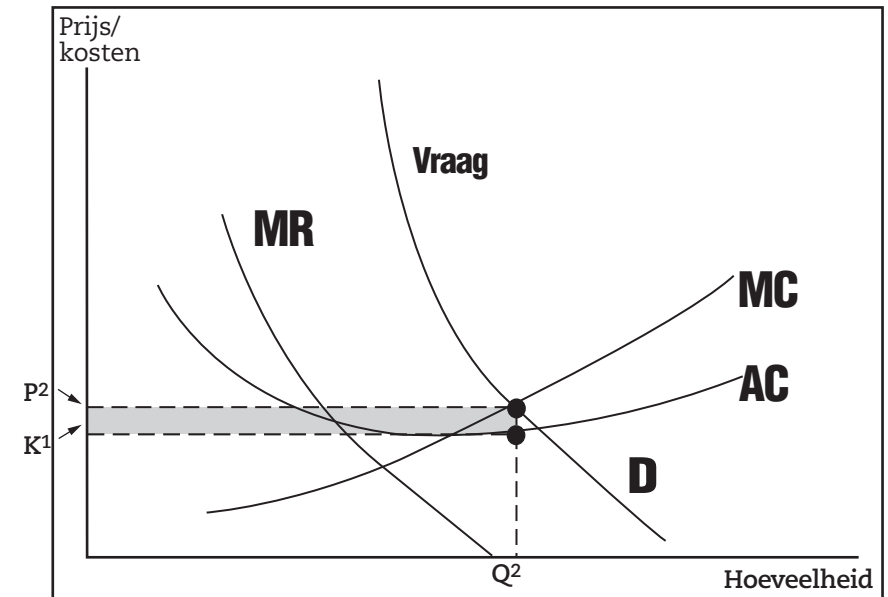
Het gearceerde gebied is de winst van de monopolist.

Is dit ook voor de gemeenschap een optimale situatie? Het antwoord is een duidelijk nee. Want de prijs is te hoog en de geproduceerde hoeveelheid te laag.

Dat geldt niet voor de prijs  $P2$  en de geproduceerde hoeveelheid  $Q2$ , te vinden op het punt waar de marginale kosten-curve de vraagcurve snijdt. Dit is de prijs en de geproduceerde hoeveelheid die bij volledige mededinging tot stand komen.

De winst is dan geringer, zie het gearceerde gebied in grafiek 2.

Prijsvorming bij volledige mededinging



Grafiek 2.

Het is dan ook niet zonder reden dat er op dit mededingsvlak regulering bestaat. U kent ongetwijfeld de Nederlandse Mededingingsautoriteit NMa, in het leven geroepen om erop toe te zien dat geen monopolies of monopolieachtige situaties ontstaan. Ook in Europees verband – het zal u zeker niet ontgaan zijn! – is er een aparte commissaris voor mededinging.

Terug naar de grafiek. In het geval dat de prijs lager is dan  $P2$ , lager dus dan het snijpunt van de marginale kosten-curve met de vraagcurve, dan overtreft de vraag het aanbod en kent de markt geen evenwicht. De overheid zal dan dus op een of andere manier moeten ingrijpen, bijvoorbeeld door een verdelingsmechanisme te creëren, of door te zorgen voor meer aanbod, waarvoor dan elders productiefactoren moeten worden gevonden. Zonder in theoretische finesses te vervallen kan gesteld worden dat in dit geval eveneens een verre van optimale situatie ontstaat.

Wanneer van overheidswege zorg wordt gedragen voor markten met voldoende concurrentie, dan kan het krachtenspel van vraag en aan-

bod in het algemeen gewoon aan de markt worden overgelaten. Niettemin zijn er situaties denkbaar waarin de overheid moet of wil interveniëren.

Drie voorbeelden:

- collectieve goederen; het betreft hier 'eenheden' die niet splitsbaar zijn voor de markt, zoals politie en defensie;
- goederen met bepaalde positieve of negatieve externe invloeden die niet tot uitdrukking komen in de marktprijs; zoals onderwijs, en goederen die het milieu vervuilen.
- Een minder principieel punt is de situatie van schaarste. Dit is met name relevant voor de woningmarkt omdat het aanbod vaak slechts traag op de vraag kan reageren.

De beslissingsregels die bepalen wie, wat, waar produceert en consumeert, kunnen dus in het algemeen op twee manieren totstandkomen: enerzijds door het marktmechanisme, anderzijds door het budgetmechanisme. In dit laatste geval bepalen de politici via democratische spelregels of het marginale nut van de activiteit het marginale belastingoffer waard is.

Tot zover deze korte inleiding in de economische theorie. Ze beoogt bij te dragen tot een beter begrip van mijn navolgend betoog.

## 3 De markt voor huurwoningen

### 3.1 Inleiding

De Nederlandse markt voor huurwoningen omvat zo'n 3 miljoen woningen. Daarvan zijn er 2,4 miljoen in het bezit van corporaties, 400.000 huurwoningen hebben particuliere eigenaren en 200.000 stuks zijn eigendom van institutionele beleggers.

Het grootste deel (rond 90%) van het huurwoningbestand is niet geliberaliseerd. Hetgeen betekent: wetgeving bepaalt zowel de maximale woninghuur als de marges waarbinnen de jaarlijkse huurverhoging moet plaatsvinden. In de regel geldt dit wettelijk regime voor woningen met een maandhuur tot circa € 600.

In paragraaf 3.2 wordt nagegaan of de huurwoningmarkt efficiënt functioneert. Dat blijkt niet het geval, verre van zelfs. In paragraaf 3.3 bezien we de gevolgen daarvan. Paragraaf 3.4 bevat voorstellen voor maatregelen om de marktefficiëntie te bevorderen. Ook wordt bekeken welke belemmeringen er zijn om die maatregelen in te voeren.

### 3.2 De huidige situatie

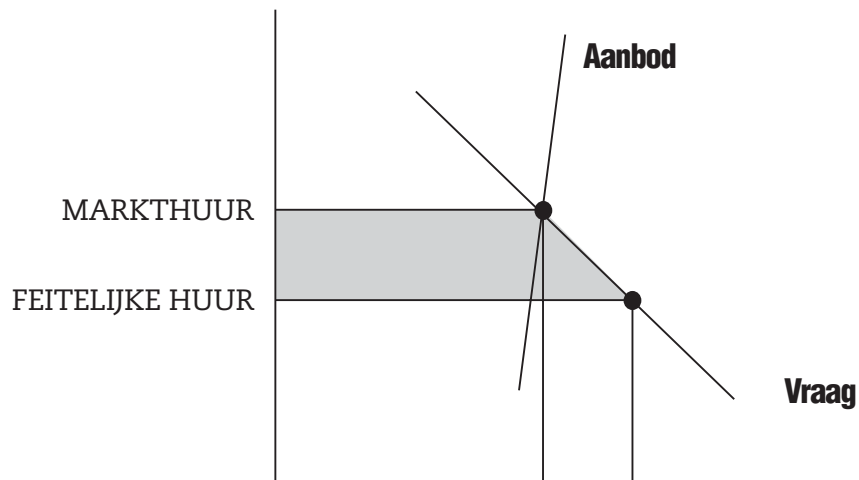
Zoals al aangegeven: in het niet-geliberaliseerde deel van de huurmarkt wordt door de overheid rechtstreeks ingegrepen in de prijsvorming. Huren en huurverhoging zijn (tot nu toe) aan strakke regelgeving gebonden. Dit heeft ertoe geleid dat bij een groot deel van woningen de feitelijke huur circa 30 á 40 procent beneden de markthuur zit. Voor de woningen van de institutionele beleggers gelden percentages die variëren van 10 tot 20 procent.

Het Centraal Planbureau maakte in 2001 een raming van het verschil tussen de markthuur en de feitelijke huren, de zogenaamde impliciete subsidies. Het CPB<sup>4</sup> kwam uit bij een bedrag van € 6 miljard per jaar. Hadden de huren anno 2001 op marktniveau gelegen, dan was er dus € 6 miljard meer aan huur binnengekomen.

4) Centraal Planbureau, Housing subsidiation in the Netherlands, Den Haag 2001.

Uiteraard houden politici de huren bewust laag. Zo wordt bereikt dat gezinnen met lagere inkomens kunnen wonen in een redelijke woning met een betaalbare huur. Eerder is hier al gesteld dat correctie van de inkomensverdeling via ingrijpen in de prijsvorming geen doelmatig instrument is, omdat deze aanpak leidt tot onnodig welvaartsverlies. Ik zal dit zo dadelijk toelichten en ook aangeven welk instrument veel doelmatiger is.

Eerst nu deze grafische situatieschets:



Grafiek 3.

De woningmarkt is hier enigszins 'gestileerd' weergegeven, omdat een gemiddelde woning als uitgangspunt werd genomen. Toch levert dit per saldo een goed beeld op van de markt. In de grafiek is uitgegaan van een marktsituatie waarbij 1) de feitelijke huur onder de markthuur ligt, en 2) de vraag het aanbod duidelijk overtreft. Het gearceerde gedeelte representeert dus de door het CPB berekende € 6 miljard.

Deze marktsituatie is uiteraard verre van Pareto-optimaal en ze moet derhalve als niet-efficiënt worden gekwalificeerd. Wanneer nu met de verlaagde huren de beoogde doelgroep – en géén andere dan die doelgroep – wordt bereikt, dan zouden de nadelige effecten beperkt blijven. Maar dit is niet het geval.

### 3.3 Gevolgen

We zagen dat voor een groot deel van de huurwoningen de huurprijs geen evenwichtsprijs is. Het huurbedrag ligt lager dan in de situatie dat de markt de huurprijs bepaalt. De vraag is dus groter dan het aanbod.

Dit roept een aantal problemen op, die samenhangen met de volgende onderwerpen:

- Wie produceert wat en waar?
  - Wie consumeert wat en waar?
  - Wat is het effect op de bestaande huurwoningvoorraad?
  - Arbitrage. Wanneer op een markt twee verschillende prijzen gelden, dan zullen de marktpartijen ervoor zorgen dat die situatie wordt opgeheven.
  - Mobiliteit op de arbeidsmarkt
- 
- *Wie produceert wat en waar?*

Woningen met een huurprijs tot circa € 600 per maand worden niet door de markt gebouwd. Onder deze prijs valt namelijk geen redelijke sociale huurwoning te realiseren. Daarom zijn in het verleden corporaties opgericht. Deze wisten zulke huurwoningen wél te bouwen, dankzij subsidies van de overheid. Maar aan deze subsidiëring kwam zo'n 10 jaar geleden een einde – de subsidies werden afgekocht. De corporaties bouwen woningen met zogeheten onrendabele toppen. Zo'n top kan oplopen tot wel € 60.000 per woning.

Het financieren van de huurwoningen gebeurt nu langs een drietal wegen. Deels wordt eigen vermogen aangewend (onder andere door de verkoop van huurwoningen) – geld dus dat geen rendement hoeft op te leveren. Deels geschiedt de financiering via speciale afspraken met gemeenten, waarbij verevening met duurdere koopwoningen plaatsvindt. Ten slotte financieren de corporaties hun sociale woningbouw ook deels met geleend geld. De huur moet dus toereikend zijn om de financieringslasten te dekken.

De allocatie vindt hier niet plaats door het marktmechanisme – er is immers geen sprake van markthuur – maar eigenlijk ook niet door het budgetmechanisme dat democratisch wordt aangestuurd. Te constateren valt dat de allocatie in belangrijke mate wordt bepaald door de min of meer toevallige financiële positie van de corporatie.

Wáár wordt gebouwd, hangt dus niet in eerste instantie af van het antwoord op de vraag 'waar bestaat de grootste behoefte?'<sup>5</sup>

Er treedt welvaartsverlies op en de situatie is duidelijk niet Pareto-optimaal.

De markt – met name institutionele beleggers realiseren huurwoningen – bouwt dus niet onder de huurprijs van € 600 per maand. Maar ook de categorie woningen met een huurprijs vanaf € 600 tot circa € 750 zit in de verdrukking. Voor dergelijke huurbedragen kan een woning worden gebouwd die vergelijkbaar is met de sociale huurwoning of een fractie groter uitvalt. Tegelijk echter zijn de kosten, en dus de huren, minstens 50% tot wel 100% hoger, omdat zo'n woning immers niet met subsidie kan worden gebouwd oftewel geen onrendabele top heeft. Institutionele beleggers kunnen zulke woningen slechts realiseren wanneer zij erin slagen speciale arrangementen te treffen met gemeenten, óf als zij in het verleden de grond goedkoop wisten te verwerven.

De praktijk laat zien dat institutionele beleggers verhoudingsgewijs slechts op bescheiden schaal investeren in deze categorie woningen. Dat is dus geen kwestie van niet-willen, integendeel. Het weerspiegelt gewoonweg de zeer beperkte mogelijkheden om verantwoord te beleggen in dit segment huurwoningen.

#### ▪ *Wie consumeert wat en waar?*

Aan consumentenkant moet een soort rantsoenering plaatsvinden, aangezien de vraag immers veel groter is dan het aanbod. De woningen tot circa € 600 per maand zijn louter bedoeld voor mensen met een lager inkomen. Bij het selecteren van potentiële gegadigden voor deze woningen moet dus vooral het inkomen worden getoetst. Ruwweg valt te stellen dat de selectie bevredigend verloopt. Maar is de woning eenmaal toegewezen, dan valt het besluit later niet meer te corrigeren, mocht het inkomen van de huurder zich in positieve zin wijzigen. Het Huurrecht beschermt de huurder zodanig dat hij ook in geval van inkomensstijging in de woning kan blijven wonen. De indirecte subsidie op de woning (30 á 40% van de huur) blijft permanent van toepassing. De huurverhoging biedt nauwelijks soelaas, omdat deze sterk gelimiteerd is.

5) De corporaties zijn zich hiervan bewust en er zijn ook wel samenwerkingsverbanden tussen 'rijke' en 'arme' corporaties.

Uit cijfers van het Woningbehoefteonderzoek (WBO<sup>6</sup>) blijkt dat 40 á 45% van de huurders in dergelijke woningen geen recht heeft op de lage huur. Het mag duidelijk zijn: in een situatie waarin de vraag het aanbod overtreft, is secure selectie uiterst belangrijk, want anders schiet de subsidiëring haar doel geheel of gedeeltelijk voorbij. Voorkomen zou moeten worden dat de echte rechthebbenden achter het net vissen, doordat de huurwoningen toegewezen zijn aan mensen die niet (meer) voldoen aan de gestelde criteria. In de praktijk zien we dan ook dat een grote groep starters geen woning kan krijgen. En in de Randstad zijn plaatsen waar de wachttijd voor sociale huurwoningen inmiddels is opgelopen naar ruim 10 jaar.

De geschetste situatie van aanbodovertreffende vraag en geringe doorstroming heeft ook tot gevolg gehad dat er in dit segment van de huurmarkt eigenlijk onnodig veel wordt bijgebouwd. Onnodig, want een deel van de groep bewoners die momenteel te goedkoop woont, zal, bij verhoging van de huur, kiezen voor verhuizing naar een koopwoning. Per saldo is dan sprake van extra verspilling bij de geïntensiverde bouw van huurwoningen, aangezien deze ook weer met onrendabele toppen moeten worden gerealiseerd.

#### ▪ *Wat is het effect op de bestaande huurwoningvoorraad?*

Geconstateerd moet worden dat het ingrijpen in de prijsvorming ook nadelige effecten heeft op de bestaande huurwoningvoorraad. In het kader van het zogeheten dynamisch voorraadbeheer, waaronder zaken vallen als verjonging en kwalitatieve verbetering van de bestaande voorraad, dient een - beperkt - deel van de huurwoningen verkocht te worden.

De corporaties doen uiteraard niets -of weinig- cadeau aan de huurder en vragen voor zo'n koopwoning de reële marktprijs of eventueel 'n prijs die iets daaronder ligt. Echter, in veel gevallen is het voor huurders niet aantrekkelijk om de huurwoning te kopen, ondanks het voordeel van de hypotheekrente-aftrek. De verkoop van corporatiehuurwoningen gaat dan ook trager dan verwacht en beoogd.

De geschetste nadelen gelden evenzeer voor de te verkopen huurwoningen van institutionele beleggers – zij het in mindere mate, omdat

6) Woningbehoefteonderzoek (WBO), ministerie van VROM, Den Haag, 2002.

bij deze woningen de afstand tot de markthuur gemiddeld kleiner is. Desalniettemin zou de verkoop ook hier vlotter verlopen indien die verstoring niet zou bestaan.

Bij de institutionele beleggers zou het effect van de lage huurprijs op de woningvoorraad het grootst moeten zijn. Immers, beleggers laten zich leiden door overwegingen van financieel rendement. De waarde van de huurwoningen wordt bij een belegger in eerste aanleg bepaald door de contante waarde van de netto-huuropbrengsten, de zogenoemde beleggingswaarde. Omdat de huur in het algemeen onder de marktprijs ligt, is die contante waarde lager dan de zogenoemde uitpondwaarde, oftewel het bedrag dat verkregen wordt als men de woning verkoopt.<sup>7</sup>

Institutionele beleggers berekenen voor elk woningcomplex zowel de beleggingswaarde als de uitpondwaarde. De hoogste van beide waardes is bepalend voor wat er in de boeken van de belegger komt. Blijkt de uitpondwaarde hoger dan de waarde die de belegger toekent aan het blijven verhuren van de woningen, dan zou hij eigenlijk moeten verkopen.

Volgens gegevens van de ROZ-IPD hebben de institutionele beleggers circa 90% van hun huurwoningen gewaardeerd op uitpondwaarde. Dus bij 90% van de woningen ligt de uitpondwaarde boven de beleggingswaarde. Consequentie zou moeten zijn: institutionele beleggers dienen nagenoeg hun hele portefeuille in de verkoop te doen. In de praktijk gebeurt dit echter niet.<sup>8</sup> Het zou te ver voeren om hier uitgebreider op in te gaan, gegeven het eigenlijke onderwerp van dit exposé.

#### ▪ Arbitrage

Op de geld- en kapitaalmarkt is arbitrage een bekend begrip. Ook op de woningmarkt komt dit fenomeen voor. Als iemand voor een woning een bepaalde huur moet betalen en tegelijkertijd op de markt een duidelijk hogere huur kan vragen, dan is het verleidelijk – ofschoon niet toegestaan – om onder te verhuren, tegen de markthuur. Dit gebeurt in bepaalde gebieden, met name daar waar het verschil tussen de feite-

7) Uiteraard wordt bij de waardebepaling rekening gehouden met het feit dat de verkoop geleidelijk verloopt, aangezien een deel van de huurders niet wil kopen en de eigenaar dan moet wachten op het leegkomen van de woningen.

8) Men zou kunnen stellen: óf de discontovoet die wordt gehanteerd bij de bepaling van de beleggingswaarde, is niet correct, óf men handelt niet rationeel.

lijke huur en de markthuur relatief groot is. In Amsterdam zijn er voorzichtige schattingen dat onderverhuur voorkomt bij 15 tot 20% procent van de woningen. Al met al een niet te veronachtzamen vraagstuk.

#### ▪ De mobiliteit op de arbeidsmarkt

Terzijde wordt hier opgemerkt dat niet alleen de allocatie op de woningmarkt negatief wordt beïnvloed door ingrijpen in de prijsvorming van de huurwoningen maar ook de allocatie op de arbeidsmarkt. Omdat bij de afweging van een andere baan ook de mogelijkheid om op die andere plaats weer een woning te verkrijgen met zo'n lage huurprijs een rol speelt. Er is zelfs onderzoek naar gedaan en daaruit is gebleken dat de mobiliteit op de arbeidsmarkt geringer wordt door het verschijnsel van de lage huurprijzen.

Samenvattend heeft het ingrijpen in de prijsvorming deze nadelige gevolgen voor de markt van huurwoningen:

1. Het is onduidelijk via welk mechanisme de bouw van sociale huurwoningen wordt gestuurd. Het is niet het marktmechanisme of het budget mechanisme.
2. Het bouwen door institutionele beleggers van woningen met een huurprijs van € 600 tot € 750 per maand is zonder hulp van de overheid nagenoeg onmogelijk.
3. Zo'n 40 á 45% van de huurders van sociale huurwoningen behoort niet tot de doelgroep van beleid. Dit betekent dat deze huurders ten onrechte een impliciete subsidie ontvangen van – opgeteld – ongeveer € 2,5 miljard.<sup>9</sup>
4. Tegelijkertijd komt een groot deel van de starters niet aan bod; in bepaalde steden van de Randstad lopen de wachttijden voor een huurwoning op tot wel 10 jaar.
5. Bij een efficiëntere markt zouden er minder huurwoningen gebouwd hoeven te worden, dus ook minder woningen met onrendabele toppen oftewel impliciete subsidies.
6. De verkoop van sociale huurwoningen verloopt veel trager, als gevolg van de lage huurprijs. In veel gevallen is verkoop nodig voor de financiering van nieuwe woningen.

9) Het is mogelijk dat, wanneer de huren omhoog gaan, er een grotere groep in aanmerking komt voor individuele huursubsidie. Daar staat tegenover dat de raming van € 2,5 miljard aan de conservatieve kant is.

7. Vanwege de lage huurprijs doen de institutionele beleggers relatief veel woningen in de verkoop.<sup>10</sup>
8. Er wordt (ongeoorloofd) gebruik gemaakt van het verschil van de lage huur met de markthuur, door onder te verhuren en zo te profiteren van de impliciete subsidie. Dit is in veel steden een niet te onderschatten probleem.
9. Een geringere mobiliteit op de arbeidsmarkt is als effect eveneens onmiskenbaar.

### 3.4 Naar een meer evenwichtige markt voor huurwoningen

Het mag inmiddels duidelijk zijn: de belangrijkste marktversturende factor is de ingreep in de prijsvorming. De marktsituatie zou veel evenwichtiger en dus ook efficiënter zijn als de prijsvorming – de huren – wordt overgelaten aan de markt zelf. Dit zou alle eerder genoemde nadelige effecten grotendeels wegnemen. De doelstelling van de overheid, te weten passende huisvesting bieden aan de lagere inkomens, kan op een andere en vooral veel gerichtere manier gerealiseerd worden. De overheid zou deze huurders namelijk kunnen compenseren via verhoging van de individuele huursubsidie. De financiering hiervan is mogelijk uit de extra huuropbrengsten (markthuur!) van € 6 miljard, zoals geraamd door het CPB anno 2001. Van dit bedrag zou hooguit ongeveer € 3,5 miljard euro nodig zijn om de hogere subsidies te dekken, aangezien slechts zo'n 60% procent van de huurders tot de doelgroep van lagere inkomens behoort. Per saldo levert dit dus een besparing op van € 2,5 miljard, terwijl dan bovendien de huidige nadelen van de ingreep in de prijsvorming niet meer optreden.

Voor de woningcorporaties ontstaat dan de mogelijkheid om volledig marktconform te werken voor de sociale doelgroep, en eventueel ook voor andere segmenten van de markt. Het eigen vermogen van de corporaties zou moeten voldoen aan een marktconform rendement. En het resultaat op eigen vermogen van de corporaties kan dan deels worden gebruikt voor de verhoging van de huursubsidies, en deels worden besteed ten gunste van de volkshuisvesting. Hierdoor ontstaat

<sup>10</sup> In de huidige situatie, dus mét de huurprijsregulering, is er een tekort aan huurwoningen en pakt verkoop ongunstig uit voor de woningzoekenden. Maar ook in de situatie van meer marktwerking kan er juist aan dit type woningen (kwalitatief beter dan de gemiddelde corporatiewoning) behoefte zijn.

tevens een gelijkwaardig speelveld met de commerciële marktpartijen, hetgeen de investeringsbereidheid van deze marktspelers zal stimuleren – voor de binnenstedelijke vernieuwing bijvoorbeeld zullen naar verwachting meer gelden beschikbaar komen.

Als de oplossing zo eenvoudig is, waarom heeft men dan niet (veel eerder) hiervoor gekozen? Er zijn enkele redenen te noemen waarom een of meer partijen minder enthousiast zijn voor de geschetste oplossing:

- *Hogere huursubsidies vergroten het financieringstekort.*

In de huidige situatie wordt de lagere huur gesubsidieerd, maar deze subsidie blijft impliciet en ze is niet opgenomen in het financieringstekort. Het moet mogelijk zijn om binnen het circuit van woningcorporaties tot een zodanige regeling te komen dat de eerder geschetste huursubsidieverhoging, als onderdeel van de aangegeven oplossing, eveneens buiten het financieringstekort blijft.

- *Hogere huren zijn voor politieke partijen niet gemakkelijk te verkopen aan hun kiezers.*

Dit zijn de reële cijfers: de oplossing impliceert dat de huren omhooggaan van zo'n 3 miljoen woningen, bewoond door 8 á 9 miljoen kiezers. Hierop moet in mindering worden gebracht de huurdersgroep die in de nieuwe marktsituatie een hogere huursubsidie krijgt. Resteren 1,2 miljoen woningen (met hogere huren) waarin 3 tot 4 miljoen kiezers verblijven. Overigens is de terughoudendheid van de politieke partijen op dit vlak vergelijkbaar met de omzichtigheid waarmee in de politiek met de hypotheekrenteaftrek wordt omgegaan. Als niettemin uiteindelijk toch wordt geopteerd voor de aangegeven marktoplossing, dan dient de invoering in elk geval gedoseerd te gebeuren, met toepassing van een overgangstermijn.

- *De ruimtelijke segregatie wordt bevorderd.*

Mensen met hogere inkomens blijven nu zitten in woningen met een lage huur, zodat minder snel wijken ontstaan die louter bestaan uit de laagste sociale groepen. Het is een relatief dure methode om ruimtelijke segregatie tegen te gaan. Het doel kan voor een deel ook gerealiseerd worden door gemixt te bouwen, hetgeen trouwens in veel steden ook gebeurt.

- *De armoedeval wordt vergroot.*

Wanneer het inkomen groeit en de subsidie wegvalt of minder wordt, dan bestaat de mogelijkheid dat het besteedbare inkomen er niet op vooruitgaat of zelfs daalt. Men spreekt dan van een armoedeval. Dit fenomeen speelt uiteraard niet alleen bij huursubsidies, maar ook bij andere subsidies.

Het is niet doelmatig om het probleem van de armoedeval per ministerie apart te regelen. Alleen bij een gecoördineerde aanpak van de verschillende subsidies kunnen de integrale effecten goed beoordeeld en gereguleerd worden.

Nog beter ware het als de Belastingdienst een en ander zou coördineren. In dat geval is het mogelijk om bij inkomensgroei een geleidelijke afbouw van de subsidies te realiseren.

### 3.5 'n Kwestie van wegen en kiezen

Uiteindelijk is het aan de politiek om een afweging én keuze te maken. Men kan ervoor kiezen de huidige inefficiëntie van de huurwoningmarkt te accepteren en de ingreep in de prijsvorming ongemoeid te laten. Of men opteert ervoor via andere instrumenten de politieke doelstellingen te realiseren en de efficiëntie van de woningmarkt te vergroten.

Ter afronding van dit hoofdstuk nog dit. Er zijn mensen die denken dat verruiming van het koopwoningbestand de juiste remedie is. Hun redenering: als er nu maar voldoende koopwoningen gebouwd worden, dan komt het met de huurmarkt vanzelf ook wel goed. Dit is echter een misvatting. Ook bij ruim voldoende aanbod op de markt van koopwoningen, blijven de eerder uiteengezette nadelen bestaan binnen de huurwoningmarkt. Zeker, bijvoorbeeld een lagere koopprijs heeft effect op de huurmarkt. Maar ook dan blijft deze markt inefficiënt.

## 4 De markt voor koopwoningen

Op de markt voor koopwoningen wordt nièt rechtstreeks ingegrepen in de prijsvorming. De prijzen zijn echte marktprijzen. Toch kan men niet spreken van een evenwichtige markt; en er is geen Pareto-optimaliteit. De grote schaarste aan koopwoningen creëert een situatie van inefficiëntie. Het aanbod blijkt zeer inelastisch, en de vraag is sterk gestegen.

In elk economieboekje kan men lezen: als de prijs van een product stijgt, dan neemt de aangeboden hoeveelheid toe. De aanbodcurve loopt in het algemeen van linksonder naar rechtsboven. Op de markt van koopwoningen echter zien we een bijna verticale lijn.

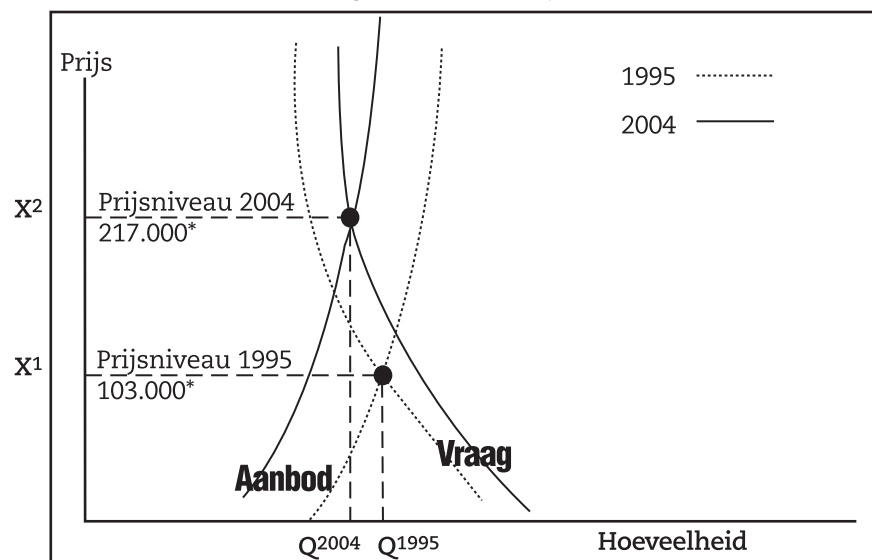
Daarnaast heeft zich in de afgelopen jaren nóg een bijzonder verschijnsel voorgedaan: de aanbodcurve is verschoven naar links – een richting die men niet zou verwachten bij een zo gunstige markt. Deze verschuiving impliceert dat er bij eenzelfde prijs minder wordt aangeboden. Sinds 1995 zijn de prijzen sterk gestegen, terwijl het aanbod is teruggelopen van 90.000 naar 60.000 woningen. Naar de oorzaken zijn in de voorbije jaren talrijke onderzoeken gedaan<sup>11</sup>.

Ook de vraagcurve is danig veranderd ten opzichte van 1995. Over de afgelopen jaren zien we een sterke stijging van de vraag naar koopwoningen, dit onder invloed van de lage hypotheekrente, de groeiende welvaart en de versoepeling van de criteria voor het verkrijgen van een hypotheek. Per saldo is de vraagcurve naar rechts geschoven.

Het effect van beide bewegingen – de verschuivingen van aanbodcurve en vraagcurve – zijn, voor wat betreft 1995 en 2004, gevisualiseerd in de volgende grafiek.

11) Zie bijvoorbeeld het verslag van de commissie Simons: Achterblijvende woningproductie, problematiek en maatregelen, Eindrapport Taskforce Woningbouwproductie januari 2002, Voorzitter Drs. J.W.M. Simons.

Ontwikkeling van de kooprijzen 1995-2004



\* Prijsniveaus: bron NVM; 2004 is cijfer is 3<sup>e</sup> kwartaal.

Grafiek 4.

Te zien valt dat de gemiddelde prijs in 1995  $X^1$  bedroeg (€ 103.000), terwijl deze in 2004 gestegen is naar  $X^2$  (€ 217.000), onder invloed van zowel het inelastische aanbod als de verschoven aanbod- én vraagcurve. De stijging gaat ver uit boven de inflatie in die periode. In een studie uit 1999 van de Nederlandsche Bank<sup>12</sup> staat al: "In combinatie met een constant huizenaanbod op korte termijn, leiden overoptimistische toekomstverwachtingen aan de vraagkant ertoe dat huizenprijzen gedurende langere tijd sterker stijgen dan op grond van fundamentele factoren gerechtvaardigd is".

Welke andere factoren gaan in een situatie van grote schaarste op de woningmarkt een rol spelen?

Een woning behoort tot de primaire levensbehoefte. Wie geen huis kan of wil kopen, heeft als alternatief de huurwoning. Maar voor velen is dit geen reëel alternatief, omdat ze niet het gewenste huis op die huur-

12) DNB, J.M. Groeneveld en R.T.A. de Haas, De schuld van de huishoudens, 1999.

markt kunnen verkrijgen. Daardoor komt toch weer de optie van een koopwoning in beeld. Mensen gaan dan grondig becijferen wat ze van hun inkomen (en eventuele spaartegoeden) minimaal nodig hebben voor andere bestedingsdoeleinden. Wat er daarna onder de streep overblijft, wordt vervolgens besteed aan de lasten van een (hoge) hypotheek. Het voordeel van de hypotheekrenteaftrek verdwijnt dan (grotendeels), want de prijs van de woning is hier evenredig mee verhoogd. Dit nadeel geldt met name<sup>13</sup> voor de starters op de koopmarkt. Zij moeten bij hun instap een hoge prijs betalen op de woningmarkt. Ruwweg kan worden gesteld dat er een forse vermogensoverdracht – miljarden euro's! – plaatsvindt van de jongere generatie naar de oudere. Ook op de markt voor koopwoningen zijn de starters dus de dupe, ze hebben eigenlijk geen of nauwelijks voordeel van de hypotheekrenteaftrek.

13) Ook degenen die al een koopwoning hebben en overstappen naar een duurder koophuis, betalen in deze situatie meer, maar dit wordt voor een deel opgevangen door de hogere prijs die ze ontvangen voor hun oude koophuis.

## 5 Slotbeschouwing

Het ingrijpen in de prijsvorming op de huurmarkt heeft tal van nadelige gevolgen. De 'prijs' die hiervoor betaald moet worden is hoog. Het is aan de politiek om te beoordelen of deze prijs niet té hoog is, gegeven de alternatieve middelen om de gestelde politieke doelen te bereiken.

Ook op de koopmarkt is er geen evenwicht, maar om een geheel andere reden dan op de huurmarkt. Een – in korte tijd – sterk vergrote vraag en een zelfs teruglopend aanbod hebben op de koopwoningmarkt het lange-termijnevenwicht verstoord. Het moment van nieuw evenwicht is enerzijds afhankelijk van de vraag in hoeverre betrokken partijen, overheid en bedrijfsleven, in staat zullen zijn het aanbod van woningen te verhogen. Anderzijds zal van invloed zijn hoe de vraag zich ontwikkelt – blijft deze op hetzelfde, hoge niveau of valt zij enigszins terug.

De conclusie mag duidelijk zijn: het is slecht gesteld met de efficiëntie op de woningmarkt.

## De Donateurs

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

### De donateurs van deze stichting zijn:

Achmea Vastgoed	Fortis Vastgoed Beleggingen
Ahold Vastgoed BV	Funda NV
Altera Vastgoed	Grontmij Real Estate
AM Wonen	Haags Ontwikkelingsbedrijf
AMVEST	Heijmans NV
ARCADIS Bouw en Vastgoed	Houthoff Buruma
Arlington Property Investors	The IBUS Company
Europe BV	ING Real Estate Development
AZL	ING Real Estate Finance
bbn adviseurs	ING Real Estate Investment
Blauwhoed Vastgoed	Management
Boekel De Nerée NV	Interpolis Vastgoed BV
Boer Hartog Hooft	IPMMC Vastgoed BV
Bouwfonds Ontwikkeling BV	IVBN
BPF Bouwinvest	Jones Lang LaSalle
De Brauw Blackstone Westbroek	Kantoren Fonds Nederland
Brink Groep	Koninklijke Bam Groep
Buck Consultants International	KPMG Accountants
CB Richard Ellis	Lexence NV
Corio	Loyens & Loeff
Deloitte	MAB
Delta Lloyd Vastgoed	Meeùs
DTZ Zadelhoff	Mn Services
Dura Vermeer Groep NV	NEPROM
DVP Bouwprojectmanagers & Vastgoedadviseurs	Nieuwe Steen Investments NV
Ecorys Nederland BV	NS Vastgoed BV
Ernst & Young Real Estate Group	NVM
FGH Bank NV	Ontwikkelingsbedrijf Gemeente Amsterdam

Ontwikkelingsbedrijf Rotterdam  
OVG Projectontwikkeling BV  
PGGM  
Philips Pensions Competence  
Center BV  
PRC Bouwcentrum BV  
PricewaterhouseCoopers NV  
Provastgoed Nederland BV  
RABO Vastgoed BV  
Rechtstaete vastgoedadvocaten &  
belastingadviseurs BV  
Redevco Europe Services BV  
Rodamco Europe  
Rijksgebouwendienst  
Schiphol Real Estate BV  
Schoeman Holding BV  
Simmons & Simmons Trenité  
SPF Beheer BV  
Stec Groep  
Strabo BV  
TBI Holdings BV  
Trimp & van Tartwijk Property  
Performance NV  
Troostwijk Makelaars Onroerend  
Goed  
Twynstra Gudde  
Van der Vorm Bouw B.V./ Next Real  
Estate BV  
Van Doorne  
VastNed Groep

Verbeek Vastgoed Management BV  
Vesteda Management BV  
Volker Wessels Vastgoed  
Wereldhave NV  
WPM Groep  
Ymere