



Coen Teulings
Universiteits-
hoogleraar
Universiteit Utrecht

Column

Waardeontwikkeling in tijden van een hogere rente

Wat geldt op elke andere markt, geldt ook voor vastgoed: de prijs wordt bepaald op het snijpunt van vraag en aanbod. Wat doet de vraag en wat doet het aanbod? Laten we met dat laatste beginnen. De nieuwbouw stukt en wel om minstens drie redenen. Ten eerste zijn de bouwkosten door de inflatie en milieumaatregelen fors gestegen. Bij gelijkblijvende vraag remt dat de nieuwbouw. De tweede reden houdt verband met de eerste. Vanwege de hoge inflatie hebben centrale banken de rente fors verhoogd. Dat maakt de financiering van nieuwbouw moeilijker. Bij een gelijke fysieke vraag, dalen de verwachte verkoopprijzen, zodat nieuwbouw minder aantrekkelijk wordt. Je mag verwachten dat de lange rente binnen een jaar of twee weer wat gaat dalen. Projectontwikkelaars zullen dat eerst willen zien, voor ze het geloven. De derde reden is woonminister Hugo de Jonge, vooral bij huurwoningen. Een huurwoning is een risicodragende langetermijninvestering. Het belangrijkste risico is hier het politieke risico: zal de politiek zich in de toekomst houden aan haar eerdere beloften voor toegestane huurverhogingen, of zal zij om politieke redenen besluiten om met een beroep op 'uitzonderlijke omstandigheden' die huurverhoging toch te beperken? Hoe frequenter dat beroep op overmacht, des te onzekerder zijn investeerders over hun rendement en des te hoger de risicopremie die ze zullen vragen voor ze bereid zijn zich vast te leggen. En dan de vraagkant. De vraag stijgt, opnieuw om minstens drie redenen. Ten eerste diezelfde inflatie: door de gespannen arbeidsmarkt en de roep om compensatie voor de inflatie, zullen de lonen stijgen, zeker nominaal. Burgers kunnen dus meer geld aan wonen besteden. Dat stuwt de woningprijzen.

Ten tweede groeit de bevolking met een half tot één procent per jaar, vooral door immigratie. In de weerwil van het luidkeelse protest daarover, lijkt daar vooralsnog geen einde aan te komen: de vraag naar buitenlandse arbeidskrachten valt niet te stillen, van hoog tot laag en van Randstad tot grensprovincie. Ook daardoor neemt de vraag naar woonruimte toe. De derde reden is echter een tweesnijdend zwaard. In de afgelopen twee decennia was de groei van de vraag namelijk zeer onevenwichtig verdeeld. Meer dan twee derde van de bevolkingsgroei is gelokaliseerd in regio's waar slechts een derde van de bevolking woont: vooral de agglomeraties Amsterdam (van Castricum tot Hilversum, van Almere tot Bloemendaal), Den Haag en Utrecht, maar ook Groningen, Zwolle, Leiden, Delft en Eindhoven, stuk voor stuk regio's met florerend hoger onderwijs, waar de vastgoedprijzen al langer hoog waren. De ervaring leert dat in regio's waar de bevolking de afgelopen twintig jaar fors is gegroeid zij ook de komende jaren meer dan gemiddeld zal blijven groeien. Buiten deze regio's is de vraag naar nieuw vastgoed dus beperkt, daarbinnen is hij groot. Juist daar doet zich het stilvallen van de nieuwbouw dus het sterkst voelen. Toen de rente en de bouwkosten nog laag waren, kon in die regio's rendabel worden bijgebouwd, zodat de prijsstijging binnen de perken bleef. Nu nieuwbouw duurder wordt, valt dit ventiel voor een overspannen woningmarkt weg. Juist in deze populaire regio's mag je verwachten dat de prijzen verder zullen stijgen, zodat de prijsverschillen tussen regio's verder toenemen. Maar ook hier geldt de gouden regel: eerst zien, dan geloven.