

Een marktstemmingsindex voor vastgoed

B. Kruijt en J.E. Janssen*

Een analyse van de vraag- en aanbodverhoudingen leert dat de vastgoedmarkt in de loop van de tijd een cyclus doorloopt van zes fasen, uiteenlopend van actief tot herstellend. Het verloop kan worden beschreven in een marktstemmingsindex. Toetsing van deze index met gegevens uit de regio's Eindhoven en Lelystad blijkt het gevonden model te bevestigen. Daarbij worden tevens de achtergronden van de gevonden prijsontwikkeling tegen het licht gehouden.

Na jarenlange stijging van de prijzen van vastgoed doet zich sinds kort een prijsdaling voor. De onzekerheid over de conjunctuur heeft hier een belangrijke bijdrage aan geleverd. De markt reageert op wijzigingen in de verwachte omstandigheden.

Met de markt voor vastgoed is iets bijzonders aan de hand. In het algemeen zal een prijsverlaging leiden tot een grotere gevraagde hoeveelheid en geldt voor een prijsverhoging het omgekeerde. Op de vastgoedmarkt leert de praktijk echter dat een prijsverhoging gepaard kan gaan met een vergroting van het aantal transacties en een prijsverlaging mutatis mutandis met een vermindering. In dit artikel wordt de relatie tussen vraag en aanbod op de vastgoedmarkt geanalyseerd. Vervolgens wordt een marktstemmingsindex ontwikkeld. Aan de hand van empirische gegevens over prijzen en transacties op de vastgoedmarkt wordt nagegaan in hoeverre deze index de theoretische vraag- en aanbodverhoudingen bevestigt.

Dynamische prijsvorming

Economische subjecten reageren dikwijls pas na verloop van tijd op marktveranderingen. Een bekend voorbeeld vormt de varkenscyclus. Hierbij gaat het om een vertraagde reactie van het aanbod wegens de omstandigheid dat produktietijd benodigd is om tot een vergroot aanbod te komen. Het collectieve aanbod reageert op de marktsituatie en de prijs uit een vorige periode, terwijl de collectieve vraag direct afhangt van de huidige prijs. Het effect daarvan is dat een vermindering van de vraag pas in een latere fase resulteert in een vermindering van het aanbod. Alle onder handen produktie zal immers worden voltooid en ondanks de verminderde vraag alsnog op de markt worden aangeboden. Door deze onevenwichtigheden tussen vraag- en aanbodontwikkelingen treden prijschommelingen op die moeilijk te reguleren zijn.

Met het oog op het commerciële vastgoedbeleid is het rekening houden met dit soort verschuivingen van de afzetfunctie van groot belang. Door bij de prijsvorming méér met het tijdsaspect rekening te

houden kan een betere aansluiting tussen theorie en praktijk worden verkregen. De constructie van een dynamisch model, waarin de gewijzigde markt-omstandigheden en het daarbij aansluitend marktgedrag van de marktpartijen worden omschreven, is daarbij een belangrijk hulpmiddel. In dit artikel worden hiertoe enkele grondslagen aangereikt.

De marktform

Gelet op het feit dat op de vastgoedmarkt veel aanbieders en vele vragers aanwezig zijn en het verhandelde goed binnen de diverse marktsegmenten (koopwoningenmarkt, kantorenmarkt) een zekere mate van homogeniteit bezit, kan in principe gesproken worden van een markt waarin vraag en aanbod door concurrentie wordt bepaald. Niemand op deze markt heeft een (collectieve) machtspositie, zodat de prijs door de markt wordt bepaald en deze voor de economische subjecten binnen een bepaalde bandbreedte een gegeven is. Wel vertoont de vastgoedmarkt door de plaatsgebondenheid en de heterogeniteit van de objecten sterke elementen van monopolistische concurrentie. Er zijn vele individuele aanbieders die elk gewoonlijk één bepaald object met specifieke eigenschappen aanbieden dat hen binnen de ruimte die de markt biedt een eigen onderhandelingspositie verschaft.

Het gedifferentieerde aanbod op de vastgoedmarkt biedt daarmee aansluitingsmogelijkheden bij de voorkeuren van de vragers. Er ontstaan deelmarkten, waar de aanbieders een eigen positie kunnen innemen, ofschoon voortdurend rekening moet worden gehouden met de feitelijke en potentiële concurrentie.

Een bijzonderheid van de vastgoedmarkt is de mogelijke toetreding van nieuwe aanbieders. In dit ver-

* B. Kruijt is hoogleraar bouw-/vastgoedeconomie aan de Universiteit van Amsterdam en hoogleraar stedelijke en regionale economie aan de Katholieke Universiteit Nijmegen. J. Janssen is onderzoeker in opleiding bij de vakgroep Planologie van de Katholieke Universiteit Nijmegen

band is het nuttig een onderscheid te maken naar primair aanbod en naar secundair aanbod. Het primaire aanbod betreft al het onroerend goed dat door economische subjecten wordt aangeboden zonder dat deze elders op de markt een vraag uitoefenen (woningverlating, emigratie, bedrijfsluiting). Ook het nieuwbouwaanbod kan per definitie hierbij gerekend worden. Hoewel het vrijkomende aanbod uit de voorraad een zekere gelijkmatigheid vertoont, doet de toenemende vergrijzing dit aanbod op de woningmarkt geleidelijk toenemen¹.

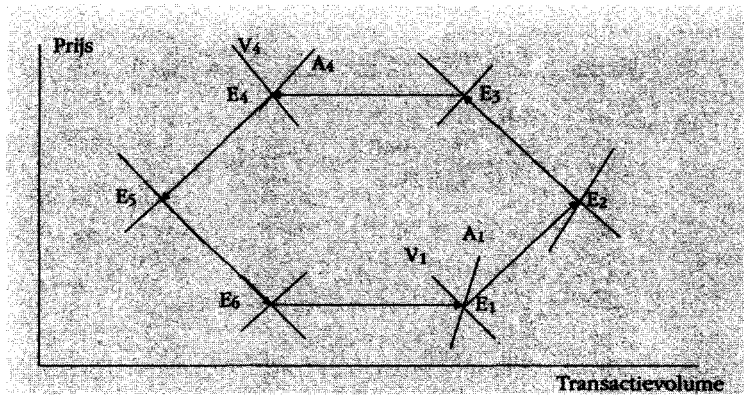
Het secundaire aanbod bestaat uit aanbieders die tevens vragers zijn op de markt. Dit aanbod uit de voorraad dat uit verhuisketens ontstaat moet van groot belang worden geacht voor de fluctuaties in vraag- en aanbodverhoudingen op de vastgoedmarkt. De onderlinge afhankelijkheid tussen vraag en aanbod vormt een specifieke karakteristiek van de vastgoedmarkt, die men op andere goederenmarkten niet of in veel mindere mate aantreft. Het secundaire aanbod is evenals de vraag meer psychisch dan commercieel gefundeerd. Hoe het primaire en secundaire aanbod op de vastgoedmarkt zich kwantitatief tot elkaar verhoudt is niet bekend en vereist een voor elke deelmarkt (woningmarkt, kantorenmarkt en dergelijke) nadere analyse, waaraan binnen het bestek van dit artikel niet voldaan kan worden². Wel kan worden geconstateerd dat wijziging in economische omstandigheden (zoals inkomens- en rentefluctuaties) het aanbod en daarmee de prijzen op de diverse deelmarkten sterk kan doen fluctueren. In samenhang daarmee kan worden waargenomen dat de verhuismobiliteit terugloopt bij het inzakken van het aanbod en de prijzen op de vastgoedmarkt. Omdat zowel de gevraagde en aangeboden hoeveelheden als de prijzen sterk kunnen fluctueren, dienen twee groepen variabelen onderscheiden te worden die een nadere analyse mogelijk maken. Tussen de twee variabelen valt in de tijd gezien zowel een parallel verloop als een contrair verloop waar te nemen.

Bij bestudering van de prijs- en transactieontwikkeling van vastgoed en met name van koopwoningen in Nederland valt in de tweede helft van de jaren zeventig een stijging van zowel het aantal transacties als de gemiddelde prijzen te constateren. Wij spreken dan van een 'actieve' markt. Aan het einde van de jaren zeventig komt hierin verandering en gaan de variabelen ten dele uit elkaar lopen.

Theoretisch kader

In deze context is het van belang de opgetreden marktverschijnselen te identificeren in termen van vraag- en aanbodverhoudingen. De verhouding tot de ontwikkeling van vraag en aanbod laat zich in een theoretisch kader identificeren. Dit geschiedt volgens het principe van een honinggraatcyclus waarmee verschuivingen in en langs vraag- en aanbodcurven kunnen worden geïllustreerd.

Stel dat punt E₁ in figuur 1 een evenwichtsprijs representerende die onder volledige concurrentie tot stand gekomen is. In de tijd gezien doet zich voor E₁ dan een onevenwichtige ontwikkeling voor van vraag en aanbod die resulteert in een discrepantie tussen het verloop van prijs en transactievolume. Deze ontwikkeling kan verlopen als weergegeven in tabel 1.



Periode	Prijs	Volume	Vraag- ontw.	Aanbod- ontw.	Markt- karakteristiek
E ₁ - E ₂	P↑	V↑	+	+	actief
E ₂ - E ₃	P↑	V↓	0	-	stagnerend
E ₃ - E ₄	P=	V↓	+	-	teruglopend
E ₄ - E ₅	P↓	V↓	-	0	inactief
E ₅ - E ₆	P↓	V↑	0	+	kenterend
E ₆ - E ₁	P=	V↑	+	+	herstellend
E ₁ - E ₂	P↓	V↑	+	+	actief

Aanvankelijk vindt een verschuiving van zowel de vraag- als aanbodcurve plaats, met als resultaat een vergroting van het aantal transacties en een verhoging van de prijzen (E₁ → E₂). Vervolgens komt er een einde aan de toenemende vraag en loopt tevens het aanbod door afname van de verkoopectieven terug (E₂ → E₃).

De verschuiving van de aanbodcurve naar links langs de vraagcurve impliceert evenwel een nog verdere prijsstijging bij vermindering van het aantal transacties. Een afnemend aanbod bij gelijkblijvende vraag doet immers de ruimte op de markt verkleinen, waardoor prijsstijgingen ontstaan. Zolang de markt op punt E₃ gekomen nog geen gunstige perspectieven biedt zal daarna ook de vraag vermindere en de vraagcurve naar links doen verschuiven. Te zamen met de verschuiving van de aanbodcurve naar links veroorzaakt dat een stagnatie in de prijsontwikkeling (E₃ → E₄), die later kan overgaan in een prijsdaling (E₄ → E₅). Wanneer de markt over het dieptepunt heen is komt de vraagvermindering tot stilstand en neemt het aanbod weer toe (E₅ → E₆). In die situatie dalen de prijzen nog wel, maar neemt het aantal transacties alweer toe. Ten slotte treedt door vraag- en aanbodvermeerdering een verder herstel op (E₆ → E₁), tot de uitgangssituatie van een actieve markt weer bereikt wordt.

In de praktijk behoeft uiteraard de marktontwikkeling niet altijd conform het aangegeven schema te

Boven: figuur 1. Schematische voorstelling van het verloop van een evenwichtspunt onder veranderende marktcondities. Beneden: tabel 1. Beschrijving van de evenwichtssituaties.

1. Het aantal huishoudensopheffingen omvatte in Nederland in 1982 70.000 huishoudens en zal naar verwachting oplopen tot ongeveer 120.000 in het jaar 2000. Zie F.C. Filius, Woningaanbod door sterfte, in: F.E. Dieleman e.a., *Met nieuw elan, de herontdekking van het stedelijk wonen*, Delft, 1989, blz 180.

2. Volgens WBO onderzoek bedroeg in 1985 in de drie grootste steden van ons land het primaire aanbod van woningen 15.300 woningen (waarvan 5.300 door overlijden en 10.000 door nieuwbouw) en het secundaire aanbod 14.200 woningen. Zie: F.C. Filius, op.cit., blz. 186.

Jaar	Marktindex		Transactie-index		Prijnsindex	
	Eindh.	Lelyst.	Eindh.	Lelyst.	Eindh.	Lelyst.
1977	2,98	nb	1,70	nb	0,46	nb
1978	0,15	0,35	-0,04	0,22	0,19	0,11
1979	-0,12	-0,11	-0,23	-0,26	0,08	0,20
1980	-0,24	-0,32	-0,21	-0,31	-0,04	-0,03
1981	-0,25	-0,07	-0,20	0,03	-0,07	-0,10
1982	-0,09	0,41	-0,07	0,65	-0,14	-0,15
1983	0,22	-0,03	0,41	-0,06	0,04	0,03
1984	-0,15	-0,18	-0,10	-0,14	-0,05	-0,04
1985	0,22	0,14	0,15	0,17	0,06	-0,02
1986	0,10	0,44	0,05	0,46	0,05	-0,01
1987	nb	-0,03	nb	-0,05	nb	0,03
1988	nb	0,13	nb	0,18	nb	-0,05

Nb: Cijfers niet beschikbaar.
Bron: CBS.

Tabel 2. Marktstemmingsindex ontleed naar transactie-index en prijsindex voor koopwoningen in de gemeenten Eindhoven en Lelystad

verlopen en doen zich variaties voor op de honingraatcyclus. Zo kan bij voorbeeld na een stagnatie van de vraag weer een (korte) opleving plaatsvinden, die daarna weer gevolgd wordt door een vraagvermindering en prijsdaling.

Een marktstemmingsindex

De attractiviteit van onroerend goed als beleggingsobject is nauw gerelateerd aan het verloop van transactievolume en de prijs van onroerende objecten. Veel transacties en hoge prijzen verhogen de verkopersperspectieven en daarmee de liquiditeit van de belegging. Omgekeerd zal een inactieve markt de liquiditeit doen afnemen. De snelheid waarmee de markt reageert op gewijzigd kopers- en verkopersgedrag kan tot uitdrukking worden gebracht in een marktindex.

Genoemde index kan worden gehanteerd als een barometer voor de stemming op de vastgoedmarkt en kan op eenvoudige wijze als volgt worden bepaald:

$$R_t = \frac{W_t - W_{t-1}}{W_{t-1}}$$

waarin:

R_t = marktstemmingsindex;

W_t = gemiddelde marktomzet van verhandelde vastgoedobjecten in de periode t.

De marktstemmingsindex geeft de omzetverandering op de markt ten opzichte van de omzet van de voorafgaande periode weer.

De marktwaarde van het totaal verhandelde vastgoedvolume kan worden ontleed in P_t en V_t , waarbij P_t de gemiddelde marktprijs per verhandelde eenheid en V_t het aantal verhandelde eenheden c.q. transacties in periode t representeert. De formule kan op basis daarvan als volgt worden herschreven:

$$R_t = \frac{V_t * P_t - V_{t-1} * P_{t-1}}{V_{t-1} * P_{t-1}}$$

Een hoge score van de index duidt op een actieve vastgoedmarkt. Indien de index daalt en beneden de nulwaarde komt is er sprake van een negatieve ontwikkeling.

Stabiliteit van de marktstemmingsindex

Opgemerkt moet worden dat de index aan betrouwbaarheid wint naarmate de verhandelde goederen onderling homogener zijn. Veranderingen in kwalitatieve samenstelling als gevolg van wijzigingen in gebruiksbestemming, afbraak, nieuwbouw, bouwjaar enzovoort, leiden tot complicaties bij de beoordeling van de stabiliteit van de index als indicator voor de marktontwikkeling. Voor bepaalde deelmarkten (zoals de koopwoningenmarkt) is sprake van een grotere homogeniteit van het verhandelde pakket en worden consistentere uitkomsten verkregen in vergelijking tot gemengde markten.

In feite geeft de index slechts een betrouwbaar beeld van de veranderde marktomstandigheden indien de effecten van veranderingen in kwalitatieve samenstelling zijn uitgeschakeld. Nadere analyse van het statistische materiaal is noodzakelijk. Bij de interpretatie van de verdere gegevens gaan wij er op voorhand vanuit dat de kwalitatieve veranderingen niet zodanig zijn dat deze de algemene ontwikkelingstendens verstoren.

Transactie- en prijscomponent

De marktindex kan naar diens samenstellende componenten worden ontleed, te weten in een transactiecomponent $(V_t - V_{t-1}) / V_{t-1}$ en in een prijscomponent $(P_t - P_{t-1}) / P_{t-1}$.

Voor de gemeenten Eindhoven en Lelystad, waar onderzoek is verricht naar de prijsontwikkeling van koopwoningen, wordt in tabel 2 een inzicht gegeven in het verloop van beide componenten. Uit het verloop van V en van P valt duidelijk de honingraatcyclus te herkennen.

Opmerkelijk is dat in beide gemeenten de stagnatie zich eerst in de vermindering van het aantal transacties uit en pas daarna gevolgd wordt door een prijsdaling. Tevens valt op dat het herstel van de markt in 1983 zich in eerste instantie aftekent door een vermeerdering van het aantal transacties en niet zozeer door prijsherstel. In 1984 zakte de markt in beide gemeenten zelfs weer terug. Pas in 1985 vindt aantrekkings van het transactievolume en de prijzen plaats, zij het nog in bescheiden mate. Ten aanzien van de prijsontwikkeling laat de gemeente Lelystad zelfs een continuering van de negatieve tendens zien, wellicht samenhangend met regionale omstandigheden.

Uit nadere (hier niet gepresenteerde) statistische analyse is gebleken dat de marktontwikkeling in de gemeente Amsterdam voor de onderscheiden indexen een overeenkomstig beeld te zien geeft als in de gemeenten Eindhoven en Lelystad³.

Opmerkelijk is dat ook voor Amsterdam de stagnatie in de markt eerst tot uitdrukking komt in een afname van het transactievolume, gevolgd door een daling van de prijzen. Dit geldt voor alle typen woningen die in de Amsterdamse analyse zijn onderscheiden (meergezinswoningen, appartementen en eengezinswoningen).

De gehele ontwikkeling lijkt in overeenstemming met de theorie van de honingraatcyclus als grondslag voor de verklaring van een aantal opgetreden wetmatigheden in de marktontwikkeling.

3. Eigen bewerking onderzoeksmateriaal van Bureau Onderzoek en Statistiek, (O&S), Gemeente Amsterdam.

Bepalende marktfactoren

De voorgaande vraag- en aanbodanalyse geeft aan dat bepaalde cyclische marktfluctuaties kunnen optreden, maar geeft niet aan welke achterliggende factoren daaraan ten grondslag liggen. Uit de cijferopstelling lijkt te kunnen worden opgemaakt dat de cyclische bewegingen in de eerste plaats nationale en niet regionale verschijnselen zijn.

In dat geval ligt het voor de hand te veronderstellen dat discontinuïteiten in macro-economische grootheden aan de veranderingen in de marktomstandigheden ten grondslag liggen. Wel kan de lokale neerslag van dezelfde macro-economische ontwikkelingen variëren en verschillen per regio in intensiteit en tijdsduur veroorzaken.

Naast de invloed van het verloop van daadwerkelijke macro-economische invloedsfactoren als inkomen, huur, bouwrijzen speelt ook de verwachte ontwikkeling van deze determinanten een rol. Gunstige dan wel minder gunstige verwachtingen voor het toekomstige inkomen, de prijzen en dergelijke kunnen sterke discontinuïteiten in het prijsverloop teweegbrengen. Dit geldt niet alleen voor het koersverloop van aandelen maar evenzeer voor het prijsverloop van vastgoed. Dit soort discontinuïteiten, veroorzaakt door externe invloeden, laat zich ex ante nauwelijks voorspellen.

Tabel 3 geeft de ontwikkeling van een aantal relevante determinanten.

Het eind van de jaren zeventig kenmerkte zich door een positieve economische ontwikkeling, stijgende bouwproductie en een relatief hoge, stijgende rentevoet. In het begin van de jaren tachtig manifesteerden zich de gevolgen van de omslag in de conjunctuur in negatieve economische groeicijfers, dalende bouwkosten en een verminderde bouwproductie.

De bouwproductie bleek de omslag op de vastgoedmarkt met enkele jaren vertraging te volgen. De productie in de bouw nam namelijk pas na 1980 af terwijl de terugval op de vastgoedmarkt zich reeds in 1978 begon te manifesteren. De hypotheekrente bleef aanvankelijk hoog en daalde na 1981 slechts geleidelijk. Deze negatieve groei, alsook de toekomstverwachting daaromtrent, gecombineerd met de hoge rentevoet hebben het investeringsklimaat voor vastgoed danig doen verslechteren. Hierin moet dan ook de verklaring worden gezocht voor de 'inactieve' vastgoedmarkt in de jaren 1981 en 1982.

Het geleidelijke economische herstel, te zamen met gedaalde rente, de daling van de bouwkosten en van de vastgoedprijzen alsmede de groeiende belangstelling voor de koopsector in het algemeen, maakten de perspectieven voor aan- en verkopen weer gunstiger. Ten aanzien van het tempo van ontwikkeling van het transactievolumen en de prijzen kan evenwel niet gesproken worden van een 'boom' zoals deze zich voordeed aan het einde van de jaren zeventig. De indruk bestaat dat de markt nog steeds herstellende is, waarbij gesproken kan worden van een evenwichtige ontwikkeling.

Bij voortdurende van de economische groei zou dit laatste wellicht ook voor de naaste toekomst gelden, ware het niet dat de recente rentestijging, alsmede de Golfcrisis marktverstorende factoren vormen. Terecht wordt in de bouw- en vastgoedwereld de dreigende discontinuïteit in de vraag en de con-

Jaar	Econ. groei (%)	Inflatie (%)	Bouw-kosten (%)	Bouw prod. (mln gld)	Hyp. rente (%)	Verhuizingen per 1000 inw.
1977	2,4	6,4	8,2	40.990	8,7	111
1978	1,7	4,1	9,0	45.120	8,3	105
1979	2,3	4,2	10,0	47.830	9,0	96
1980	0,7	6,5	7,9	53.800	10,1	102
1981	-1,1	6,8	3,0	50.730	11,8	101
1982	-1,9	5,9	-1,9	48.230	9,8	110
1983	1,7	2,8	-1,0	47.000	8,3	110
1984	2,9	3,8	-1,0	49.270	8,1	113
1985	2,9	2,2	-1,0	51.018	7,3	113
1986	1,3	0,1	2,0	54.232	6,3	116
1987	1,0	-0,7	3,0	46.404	6,3	117
1988	2,4	0,7	nb	65.478	6,3	nb
1989	nb	1,1	nb	nb	7,2	nb

Nb: Cijfers niet beschikbaar.
Bron: CBS.

conjunctuurgevoeligheid van de bouw- en vastgoedmarkt ten tonele gevoerd.

Een blijvend hoog renteniveau na 1990 gecombineerd met recessieve tendenties in de economische conjunctuur zal naar verwachting leiden tot een neerwaartse bijstelling van de bouwprognoses. Een ten gevolge van de Golfcrisis aanhoudend wijfelende houding van potentiële huizenkopers en vastgoedbeleggende instanties kan de neerwaartse prognoses verder versterken. Op de voorraadmarkt betekent dit dat de marktstemmingsindex weer negatief kan worden. Het is zaak de vastgoedmarkt nauwlettend te volgen om op de geschetste ontwikkelingen te kunnen anticiperen.

B. Kruijt
J.E. Janssen

Tabel 3. Enkele voor de vastgoedmarkt relevante determinanten