

Eerst kopen of eerst verkopen op de woningmarkt

De optimale volgorde van kopen en verkopen op de woningmarkt is niet alleen afhankelijk van de toestand van de markt, maar beïnvloedt deze toestand ook. Deze terugkoppeling kan leiden tot meerdere evenwichten en tot schommelingen in het aantal transacties, de gemiddelde verkooptijd, en de prijzen van woningen. Zij kan daarmee een verklaring geven voor de volatiliteit van de woningmarkt in het afgelopen decennium.

ESPEN MOEN
Hoogleraar aan de
Universiteit van Oslo

PLAMEN NENOV
Assistent hoogleraar
aan de Norwegian
Business School

**FLORIAN
SNIKERS**
Promovendus aan
de Universiteit van
Amsterdam en aan
de Vrije Universiteit
Amsterdam

De afgelopen jaren hebben laten zien dat woningmarkten buitensporige volatiliteit vertonen: huizenprijzen zijn volatiler dan de huurprijzen en het nationaal inkomen. Daarnaast bewegen prijzen en het aantal transacties in dezelfde richting, en zijn zij negatief gecorreleerd met de gemiddelde verkooptijd. Er zijn verschillende verklaringen voor deze patronen voorgesteld, waaronder afwijkingen van rationele verwachtingen (Shiller, 2005) en financiële voorwaarden en het inbrengen van eigen geld (Stein, 1995; Ortalo-Magné en Rady, 2006). Onder anderen Wheaton (1990) en Krainer (2001) hebben vastgesteld hoe schokken in de woningmarkt niet alleen veranderingen in prijzen en hoeveelheden veroorzaken, maar ook in verkooptijd. Dit liquiditeitskanaal wijst op het belang van zoekfricties – het kost tijd en middelen van kopers en verkopers om met elkaar in contact te komen en te handelen – voor het begrijpen van de volatiliteit van de woningmarkt.

De woningmarkt onderscheidt zich van veel andere markten doordat huiseigenaren die willen verhuizen zowel

koper als verkoper zijn. Door te kiezen of zij eerst kopen of eerst verkopen, beïnvloeden deze huiseigenaren de verhouding van kopers en verkopers. Dit heeft belangrijke gevolgen voor de verkooptijd, het aantal transacties, het aantal woningen dat te koop staat en de woningprijzen. Omdat de bestaande literatuur grotendeels negeert dat huiseigenaren aan beide zijden van de markt opereren, is nooit opgemerkt dat de volgorde van kopen en verkopen op zichzelf een belangrijke bron van volatiliteit van de woningmarkt kan zijn. Dit artikel bespreekt een theoretisch model dat laat zien dat het zoekgedrag van verhuizende huiseigenaren tot meerdere evenwichten op de woningmarkt kan leiden (Moen *et al.*, 2015). Aan de hand van recente ontwikkelingen op de woningmarkt in Kopenhagen laten we zien dat een transitie tussen deze evenwichten overeenkomt met patronen uit de empirische werkelijkheid. Tot slot bespreken we hoe overheidsbeleid het bestaan van de evenwichten en de volatiliteit van de woningmarkt kan beïnvloeden.

KOPEN OF VERKOPEN IN KOPENHAGEN

Verhuizende huiseigenaren moeten zowel een nieuwe woning kopen als hun oude woning verkopen. Omdat een woning een weinig liquide bezit is, kan er tussen beide transacties een aanzienlijke tijd zitten. Dit is duidelijk te zien in figuur 1, die de verdeling toont van het tijdsverschil (in dagen) tussen kopen en verkopen voor huiseigenaren in Kopenhagen tussen 1993 en 2008. Een negatief tijdsverschil betekent dat huiseigenaren eerst verkocht hebben. Deze figuur is gebaseerd op een combinatie van twee datasets. De eerste (EJER) is het kadaster dat voor elk jaar de eigenaar van onroerend goed in Denemarken op 1 januari geeft. Deze dataset bevat unieke identificatienummers voor elke woning en eigenaar. De tweede dataset (EJSA) bevat een jaarlijks overzicht van alle woningtransacties, inclusief informatie over de verkoopprijs, de datum van sleuteloverdracht, en de verkoopdatum. Bovendien bevat EJSA dezelfde identificatienummers voor elke woning als EJER, zodat beide gekop-

peld kunnen worden tot een dataset met 199.812 unieke woningen met 345.943 unieke eigenaren.

Met deze woning-eigenaar-combinaties kunnen we de transacties bijhouden van huiseigenaren die kopen en verkopen in Kopenhagen. Hierbij classificeren we een eigenaar als koper-verkoper wanneer beide transacties binnen twee jaar plaatsvinden, de woning minstens twee jaar in het bezit was van de verkoper, en een eigenaar niet langer dan twee jaar in het bezit was van twee woningen. Bovendien beperken we ons tot particuliere eigenaren die als primaire eigenaar zijn opgegeven en laten we eigenaren die meer dan twee woningen bezitten (slechts 0,4 procent van de eigenaren in de steekproef) buiten beschouwing. Vervolgens berekenen we van elke koper-verkoper het verschil tussen de aan- en verkoopdatum, en classificeren we een huiseigenaar als een 'eerst koper (verkoper)' wanneer dit verschil positief (negatief) is. Figuur 1 laat zien dat beiden voorkomen, maar dat huiseigenaren tijdens de periode van de steekproef vaker eerst kopen.

Het tijdsverschil tussen kopen en verkopen kan zeer kostbaar zijn, bijvoorbeeld vanwege dubbele maandlasten, of omdat huishoudens gedwongen worden tijdelijk een woning te huren. Huiseigenaren kunnen de volgorde van de transacties kiezen om deze kosten te minimaliseren. Hierbij kunnen ze de volgorde laten afhangen van de stand van de woningmarkt. Inderdaad is de fractie van verhuizende huiseigenaren die eerst koopt sterk gecorreleerd met de toestand van de woningmarkt, zoals figuur 2 aantoont voor het geval van Kopenhagen. In de verhitte woningmarkt van 2004 tot 2006, toen de huizenprijzen in de lift zaten, er veel woningen verkocht werden en de verkooptijd kort was, kocht een aanzienlijk deel van de huiseigenaren (tot 85 procent) voordat het verkocht. Toen de woningmarkt in de periode 2007–2008 afkoelde, daalde dit aandeel snel tot minder dan 40 procent.

EEN ZOEKMODEL VAN DE WONINGMARKT

Het patroon in figuur 2 kan worden opgevat als een evenwichtsuitkomst van de terugkoppeling tussen de stand van de woningmarkt en de keuze van huiseigenaren om eerst te kopen of te verkopen. Dit blijkt uit een woningmarktmodel waarin zoekfricties een kostbaar tijdsverschil tussen wens en werkelijkheid van een koop of verkoop veroorzaken. In het model zijn er evenveel huishoudens als woningen, waarvan een deel bewoond wordt door hurende huishoudens en de rest door eigenaren. Huishoudens betreden het model als huurders, maar hebben een voorkeur voor woningbezit en participeren daarom als koper op de markt. Wanneer zij erin slagen een woning te kopen, consumeren zij de volledige diensten die de woning hun biedt. Om redenen die buiten het model liggen (men vindt elders een baan, de gezinssamenstelling verandert, et cetera) kan het echter voorkomen dat de woning niet langer geheel aan de wensen van een huishouden voldoet. In dat geval verliest het huishouden een deel van de woningconsumptie, wat alleen hersteld kan worden door naar een nieuwe woning te verhuizen. Verhuizende huiseigenaren kunnen echter kiezen om de markt eerst als koper of eerst als verkoper te betreden. Wanneer zij eerst kopen, bezitten zij twee woningen, waarvan zij vervolgens de eerste proberen te verkopen.

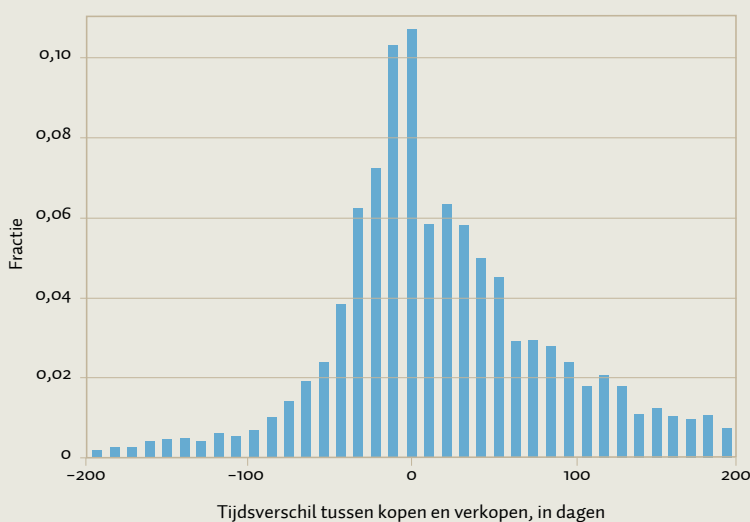
In de tussentijd kunnen zij deze woning zonder fricties verhuren. Wanneer verhuizende huiseigenaren eerst verkopen, zijn zij gedwongen tijdelijk een woning te huren. Vervolgens gaan zij op zoek om een nieuwe woning te kopen. Op elk moment van deze cyclus kan een huishouden het model verlaten (sterven, naar een andere markt verhuizen, et cetera), waarna de woning door een makelaar verhuurd en te koop gezet wordt. Ten slotte zijn de huizenprijzen en huurtarieven zodanig dat huishoudens deze levensloop willen doorlopen en makelaars actief willen zijn.

De fractie van de verhuizende huiseigenaren die eerst koopt is sterk gecorreleerd met de toestand van de woningmarkt

Stel nu dat de kosten van een langere periode tussen kopen en verkopen niet zo veel verschillen van de kosten van een langere periode tussen verkopen en kopen, bijvoorbeeld omdat dubbele maandlasten en het tijdelijk terughuren van de verkochte woning vergelijkbaar kostbaar zijn. Veronderstel ook dat het duurder is om langere tijd *tussen* de twee transacties door te brengen (vanwege de dubbele maandlasten of het tijdelijk terughuren) dan het is om nog

Aantal dagen tussen de kooptransactie en de verkooptransactie voor verhuizende huiseigenaren in Kopenhagen, 1993–2008

FIGUUR 1



Bron: eigen berekeningen op basis van gegevens van het Statistisch Bureau Denemarken

voor de eerste transactie langere tijd in de oude woning te blijven wonen en van daaruit een nieuwe woning of een koper voor de woning te zoeken. In dat geval zal een huiseigenaar bovenal het tijdsverschil tussen de transacties zo veel mogelijk willen beperken. Een markt met meer kopers dan verkopers kent een korte verkooptijd, maar voor kopers duurt het lang om een nieuw huis te vinden. Het minimaliseren van het tijdsverschil tussen de transacties wordt daar-

Bij stabiele prijsverwachtingen is het voor verhuizende eigenaren optimaal om eerst te kopen als er meer kopers dan verkopers in de markt zijn, en om eerst te verkopen als er meer verkopers dan kopers zijn

om in dit geval bereikt door bij de tweede transactie een verkoper te zijn. Daarom zal een huiseigenaar eerst willen kopen wanneer er meer kopers dan verkopers in de markt zijn. Volgens dezelfde logica zal een huiseigenaar eerst willen verkopen wanneer er meer verkopers dan kopers zijn.

Daarnaast zijn de prikkels om eerst te kopen (eerst te verkopen) groter als huiseigenaren verwachten dat de huizenprijzen gaan stijgen (dalen). De reden hiervoor is dat het afsluiten van een reeks van transacties in een markt voor illiquide activa zoals de woningmarkt, een handelaar kan blootstellen aan koersbewegingen die hij niet kan afdekken. Eerst kopen, bijvoorbeeld, impliceert dat een huiseigenaar tussen de twee transacties een 'long' positie op de woningmarkt inneemt. Een verwachte stijging (daling) van de huizenprijzen maakt het daarom minder kostbaar (kostbaarder) om eerst te kopen, onafhankelijk van de verhouding van kopers en verkopers in de markt.

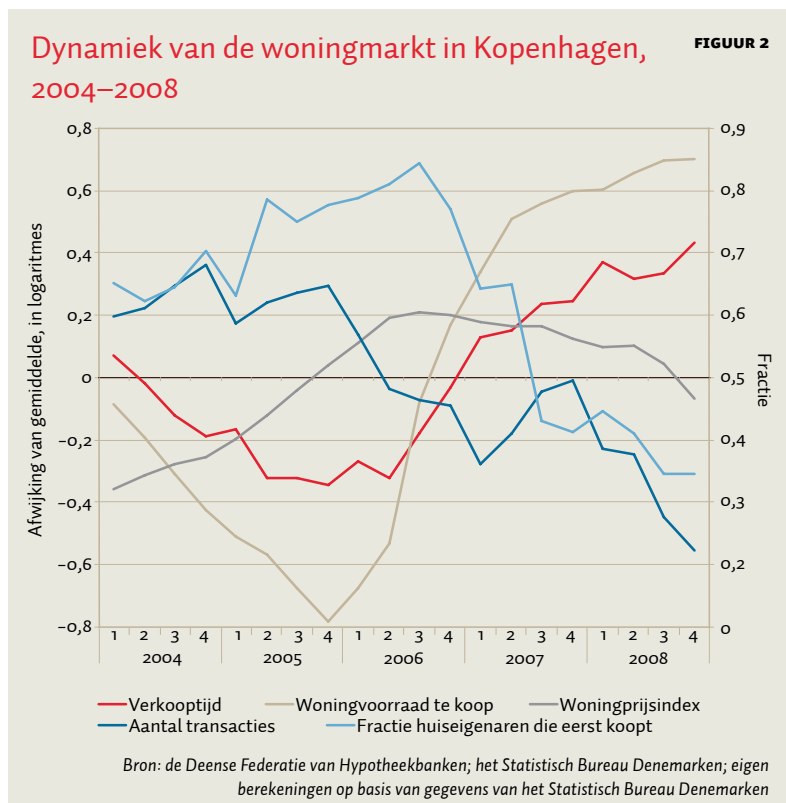
WONINGMARKT EN ZOEKGEDRAG

Bij stabiele prijsverwachtingen is het voor verhuizende eigenaren dus optimaal om eerst te kopen als er meer kopers dan verkopers in de markt zijn, en om eerst te verkopen als er meer verkopers dan kopers zijn. Uit onze gegevens over de woningmarkt van Kopenhagen blijkt dat bestaande huiseigenaren een groot deel uitmaken van het totaal aan kopers en verkopers op de woningmarkt. Daarom heeft hun gedrag een significant effect op de verhouding van kopers en verkopers in de markt. Wanneer huiseigenaren eerst kopen, resulteert dat in het model in een woningmarkt met aanzienlijk meer kopers dan verkopers. Omgekeerd leidt een markt waarin eigenaren eerst verkopen tot aanzienlijk meer verkopers dan kopers.

De wisselwerking tussen het gedrag van individuele huiseigenaren en de verhouding tussen kopers en verkopers in de woningmarkt kan daarom leiden tot meerdere evenwichten: één met (stabiël) meer kopers dan verkopers, een korte verkooptijd en hoge huizenprijzen; en één met meer verkopers dan kopers, een lange verkooptijd en lage huizenprijzen. Een overgang van het eerste naar het tweede evenwicht hangt dus samen met een toename van de verkooptijd en de te koop staande woningvoorraad, evenals met een daling van de woningprijzen, in overeenstemming met het keerpunt in de woningmarkt zoals weergegeven in figuur 2. Bovendien daalt tijdelijk het aantal transacties als kopers een grotere bijdrage leveren aan het bij elkaar brengen van vraag en aanbod dan verkopers, zoals uit empirische schattingen blijkt (Genesove en Han, 2012).

Als huiseigenaren grote prijsveranderingen verwachten, kan hun gedrag zo'n overgang van het ene naar het andere evenwicht veroorzaken. Wanneer huiseigenaren verwachten dat de huizenprijzen gaan stijgen, zullen ze meer geneigd zijn om eerst te kopen. Als gevolg daarvan stijgt de verhouding tussen kopers en verkopers. Deze stijging doet de prijzen stijgen, waardoor de verwachting van stijgende prijzen ook werkelijk uitkomt. Het omgekeerde kan gebeuren wanneer huiseigenaren verwachten dat prijzen zullen dalen. Verwachtingen van prijsveranderingen hebben daarom de neiging om de woningmarkt te destabiliseren en kunnen leiden tot zelf-vervullende schommelingen van prijzen en de verhouding van kopers en verkopers.

Een overgang van het ene naar het andere evenwicht kan ook het gevolg zijn van het verdwijnen van een van de evenwichten. Wanneer de periode tussen eerst kopen en dan verkopen veel duurder is dan de periode tussen eerst verkopen en dan kopen, dan kan het optimaal zijn om altijd eerst



te verkopen, onafhankelijk van de verhouding van kopers en verkopers in de markt. Omgekeerd kan het beter zijn om eerst te kopen wanneer de periode tussen verkopen en kopen relatief kostbaar is. Schokken in de kosten van de periode tussen de twee transacties kunnen daarom evenwichten doen verdwijnen of ontstaan. Een voorbeeld van zo'n schok is een verandering in de voorwaarden waaronder huishoudens een tweede hypotheek kunnen krijgen. Veronderstel dat huiseigenaren eerst willen kopen wanneer de financiële markten normaal functioneren en deze voorwaarden soepel zijn. Als vervolgens een schok het financiële systeem verstoort en als gevolg daarvan de kosten van een tweede hypotheek flink omhooggaan, kan het evenwicht waarin huiseigenaren eerst kopen verdwijnen en het evenwicht waarin huiseigenaren eerst verkopen ontstaan.

BELEID GERICHT OP LIQUIDITEIT

Veranderingen in monetair beleid en subsidies op eigenwoningbezit beïnvloeden waarschijnlijk prijsverwachtingen, en zouden daarom een overgang van het ene naar het andere evenwicht kunnen bewerkstelligen. Subsidies en belastingen die direct effect hebben op de kosten van de periode tussen de twee transacties zijn echter meer toegesneden op de keuze van huiseigenaren om eerst te kopen of te verkopen. Wanneer de overheid dus een overgang wil bewerkstelligen van het evenwicht waarin huiseigenaren eerst verkopen naar het evenwicht waarin eigenaren eerst kopen, bijvoorbeeld om tijdelijk het aantal transacties te verhogen, dan moet zij de kosten van dubbele maandlasten voldoende omlaag brengen.

Uit het model volgt echter niet direct dat het ene evenwicht te verkiezen is boven het andere. Zoals gezegd gaat een overgang van het evenwicht waarin huiseigenaren eerst kopen naar het evenwicht waarin zij eerst verkopen gepaard met een tijdelijke toename van het aantal transacties, en andersom met een tijdelijke afname. Hoewel transacties voor huishoudens noodzakelijk zijn om woningen te betrekken die volledig voldoen aan hun wensen, leiden meer transacties echter niet automatisch tot een hogere welvaart. Zelfs als er een goed en een slecht evenwicht zou bestaan, is het nog de vraag of dit een (potentieel kostbare) overgang tussen de twee evenwichten rechtvaardigt.

Wel kan de overheid de volatiliteit van de markt verkleinen door het aandeel van bestaande huiseigenaren in het totaal aan kopers en verkopers op de woningmarkt te verkleinen. Wanneer dit aandeel kleiner is, heeft een verandering van de volgorde van kopen en verkopen van deze groep een kleiner effect op de verhouding van kopers en verkopers, en dus op de gemiddelde verkooptijd, het aantal transacties en woningprijzen. Hoewel dit het bestaan van meerdere evenwichten niet teniet doet, kan het stimuleren van de toetreding van starters tot de woningmarkt (net als het stimuleren van uittrekkers) de volatiliteit van de markt wel verkleinen.

Meer in het algemeen is het van belang om liquiditeitseffecten op de woningmarkt serieus te nemen. In vervolgonderzoek zouden de hierboven beschreven inzichten geïncorporeerd kunnen worden in een rijker kwantitatief model van de woningmarkt. Liquiditeitsoverwegingen kunnen sterke amplificatie-effecten hebben en kunnen ons

begrip van de volatiliteit van de woningmarkt vergroten. Daarnaast zou verder onderzoek naar de formele welvaarts-eigenschappen van het model licht kunnen werpen op bestaande beleidsinstrumenten als de overdrachtsbelasting, en wellicht beleid gericht op een overgang van het ene naar het andere evenwicht kunnen rechtvaardigen.

LITERATUUR

- Genesove, D. en L. Han (2012) Search and matching in the housing market. *The Journal of Urban Economics*, 72(1), 31–45.
- Krainer, J. (2001) A theory of liquidity in residential real estate markets. *The Journal of Urban Economics*, 49(1), 32–53.
- Moen, E.R., P.T. Nenov en F. Sniekers (2015) Buying first or selling first in housing markets. *CEPR Discussion Paper*, 10342.
- Ortalo-Magné, F. en S. Rady (2006) Housing market dynamics: on the contribution of income shocks and credit constraints. *The Review of Economic Studies*, 73(2), 459–485.
- Shiller, R. (2005) *Irrational exuberance*. Princeton: Princeton University Press.
- Stein, J. (1995) Prices and trading volume in the housing market: a model with down-payment effects. *The Quarterly Journal of Economics*, 110(2), 379–406.
- Wheaton, W. (1990) Vacancy, search, and prices in a housing market matching model. *The Journal of Political Economy*, 98(6), 1270–1292.