

MEMO Rente en inflatie 2014 Q4

Datum : 3 maart 2015
 Onderwerp : Memo Rente en inflatie 2014 Q4

INLEIDING

In de memo Rente en inflatie presenteren wij de belangrijkste kwartaalcijfers met betrekking tot gebiedsontwikkeling en grondexploitaties. Wij hebben de meest recente kwartaalcijfers van een aantal toonaangevende instanties voor u gebundeld. Daar hebben wij de **Metrum Residex** aan toegevoegd: de **graadmeter voor grondwaarde woningbouw**.

Door middel van een cijfermatige analyse geeft de memo de actuele stand van zaken in gebiedsontwikkeling weer. De memo geeft inzicht in de ontwikkeling van de belangrijkste macro-economische kosten- en opbrengstenkengetallen met betrekking tot gebiedsontwikkeling in Nederland.

De opbouw van de memo sluit aan bij de opbouw van een standaard grondexploitatie. De verantwoording van de cijfers en een begrippenlijst zijn aan het eind van de memo opgenomen.

SAMENVATTING

Opbrengsten					
element	gewogen gemiddelde		kwartaalmutatie = '14Q3-'14Q4	jaarmutatie	
	na 3e kwartaal	na 4e kwartaal		= '13Q4-'14Q4	prognose 2014
NVM huizenprijs (m2/gbo)	€ 1.976	€ 1.982	0,30%	4,35%	-1,00%
IGG bouwkostenindex	110,37	110,66	0,26%	1,49%	1,00%
IGG aanbestedingsindex	105,70	105,98	0,26%	2,82%	1,00%
Metrum Residex	105,51	105,16	-0,33%	13,63%	-8,00%
Kosten					
element	index		kwartaalmutatie = '14Q3-'14Q4	jaarmutatie	
	na 3e kwartaal	na 4e kwartaal		= '13Q4-'14Q4	prognose 2014
BDB kosten GWW	120,12	119,87	-0,21%	-0,17%	1,24%
CBS Inflatie	116,48	115,42	-0,91%	0,70%	1,50%
Rente					
looptijd in jaren	rentepercentage		kwartaalmutatie = '14Q3-'14Q4	gemiddeld rentepercentage	
	na 3e kwartaal	na 4e kwartaal		= '13Q4-'14Q4	prognose 2014
ECB rente 12-maands Euribor	0,44%	0,33%	-25,00%	-37,70%	0,50%
DNB / ECB rente 10 jaar	2,00%	1,59%	-20,50%	-50,50%	3,50%

N.B. de laatste kolom van bovenstaande tabel betreft een prognose van primo 2014. Zoals blijkt uit vergelijking van de laatste twee kolommen is de ontwikkeling in 2014 in meerdere opzichten (opbrengsten, kosten en rente) boven verwachting geweest.

Marktcijfers van de NVM over het vierde kwartaal van 2014 laten het grootste aantal woningverkoppen zien in het vierde kwartaal van de laatste zeven jaar. Hiermee lag het aantal verkopen fors hoger dan de laatste kwartalen en zelfs hoger dan het kwartalen in 'de goede jaren' van de woningmarkt. De forse groei van het aantal verkopen is voor een groot deel te wijten aan gewijzigde regelgeving rondom de woningmarkt, maar tegelijkertijd lijkt er sprake van een voortgezet herstel. Naast het aantal verkopen blijkt dit ook uit de prijsstijging in het laatste kwartaal.

De woningbouwkosten zijn (licht) gestegen als gevolg van een voorzichtig aantrekkende bouwmarkt. De aanbestedingsindex, die de markteffecten bij aanbestedingen aangeeft, is in het laatste kwartaal eveneens gestegen. De bouwproductie en -omzet zijn in 2014 licht toegenomen en voor 2015 verwachten de EIB en DNB een verdere stijging van de productie en de omzet. Het is aannemelijk dat deze stijging leidt tot hogere woningbouwkosten in 2015.

De licht stijgende woningprijzen, bouwkosten en aanbestedingsindex hebben een negatief effect op de residuele grondwaarde in het afgelopen kwartaal. Per 1 januari 2015 bedraagt het indexcijfer van de **Metrum Residex: 105.16; een daling van 0,33%** ten opzichte van het vorige kwartaal. De indexreeks van de Metrum Residex loopt vanaf 1 januari 2013 en deze datum is daarom als basis genomen (100).

De bouwkosten in de grond-, weg en waterbouw blijken relatief stabiel de afgelopen kwartalen. De jaarmutatatie in 2014 komt uit op -0,17%. Dit is een stuk lager dan de bouwkostenontwikkeling van nieuwbouwwoningen. Het lijkt er op dat de markt voor GWW minder en / of vertraagd profiteert van het herstel van de economie en de woningmarkt. De algemene inflatie (CPI¹) is in 2014 uitgekomen op 0,70% waar er door het CPB 1,5% was voorspeld.

De rente op kortlopend krediet (1 jaar) is nog verder gezakt. De eerder verwachte bodem is daar dus nog niet bereikt. Een negatieve rente is zelfs niet ondenkbaar. De langlopende rente (10 jaar) en de hypotheekrente bevinden zich op een historisch laag niveau. Dit werd kwartalen hiervoor ook al geconstateerd, maar sindsdien zijn beide indices nog verder gedaald.

¹ Consumentenprijsindex, reeks 'alle huishoudens' bijgehouden door het CBS

OPBRENGSTENSTIJGING

Woningprijsontwikkeling

Marktcijfers van de NVM over het vierde kwartaal van 2014 laten het grootste aantal woningverkoppen zien over het vierde kwartaal van de laatste zeven jaar. Hiermee lag het aantal verkopen fors hoger dan de laatste kwartalen en zelfs hoger dan kwartalen in 'de goede jaren' van de woningmarkt. De forse groei van het aantal verkopen is voor een groot deel te wijten aan gewijzigde regelgeving rondom de woningmarkt. Per 1 januari 2015 gelden namelijk strengere eisen ten aanzien van hypotheekverstrekking (aanpassen NHG norm, stopzetten schenkingsregeling, omlaag bijstellen van de Loan-to-value²).

Het vierde kwartaal is dus een goed kwartaal qua aantal verkochte woningen. Dit geldt ook voor het jaar 2014 waarin het aantal verkopen is hersteld. In totaal zijn er op jaarbasis 156.500 woningen verkocht en daarmee zijn er een derde meer woningen verkocht ten opzichte van een jaar eerder. Er is dus sprake van herstel van de woningmarkt na een aantal magere jaren. De betaalbaarheid van woningen en het toegenomen consumentenvertrouwen zijn de belangrijkste oorzaken van de toegenomen dynamiek, volgens het NVM. Daarnaast zorgt de historisch lage hypotheekrente ervoor dat banken hogere hypotheeksommen uitlenen in relatie tot het inkomen.

De woningprijzen per m² zijn het afgelopen kwartaal licht gestegen nadat die in het vorige kwartaal nog stabiel was. Sinds de top van de markt (tweede kwartaal 2008) zijn de transactieprijzen per saldo met circa 14% gedaald. Wanneer we kijken naar de transactieprijsontwikkeling per vierkante meter - waarbij er dus een correctie plaatsvindt op de woninggrootte - dan zien we dat de daling nog circa 8% bedraagt.

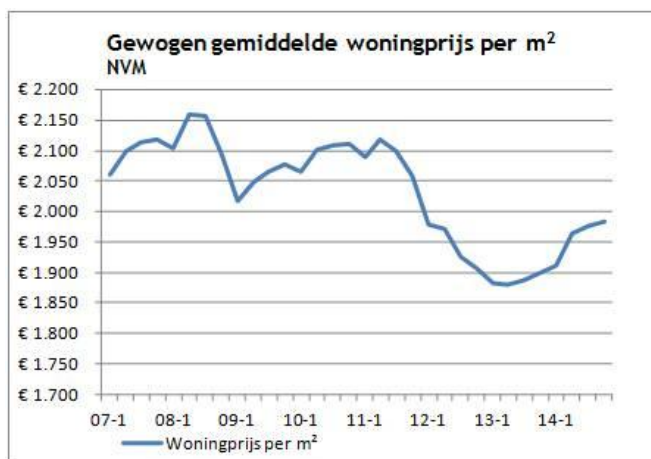
Waar tot voor kort alleen sprake was van een positieve prijsontwikkeling voor rij- en hoekwoningen, zien wij dit op dit moment ook voor de overige woningtypen. De transactieprijzen van twee-onder-een-kap-woningen, vrijstaande woningen en appartementen zijn nu ook stijgende. Wel geldt dat deze woningtypen gemiddeld langer te koop staan en minder vaak worden verkocht.

De verschillen in prijsontwikkeling tussen de verschillende regio's in Nederland lijken een structureel karakter te krijgen. In de sterke woningmarktgebieden (Randstad, delen van Gelderland en Noord Brabant) stijgen de prijzen, terwijl in perifeer gelegen gebied (de provincies Groningen, Friesland & Limburg) de prijzen nog altijd dalen.

Of het herstel van de woningmarkt doorzet in 2015 doorzet is enigszins onzeker. Enerzijds wordt dit ondermijnt door de beperkte economische groeiverwachting (CPB), de hoge werkloosheid, de relatief grote hoeveelheid onder water staande hypotheekleningen en verdere bijstelling van de NHG-norm en de Loan-to-value. Anderzijds spreken de lage hypotheekrente en het toegenomen vertrouwen in de woningmarkt voor een positieve prijsontwikkeling. Rabobank Kennis en Onderzoek verwacht in 2015 circa 1,0 tot 3,0% stijging van de gemiddelde huizenprijzen. Prognoses van andere instanties sluiten hier in grote lijnen bij aan.

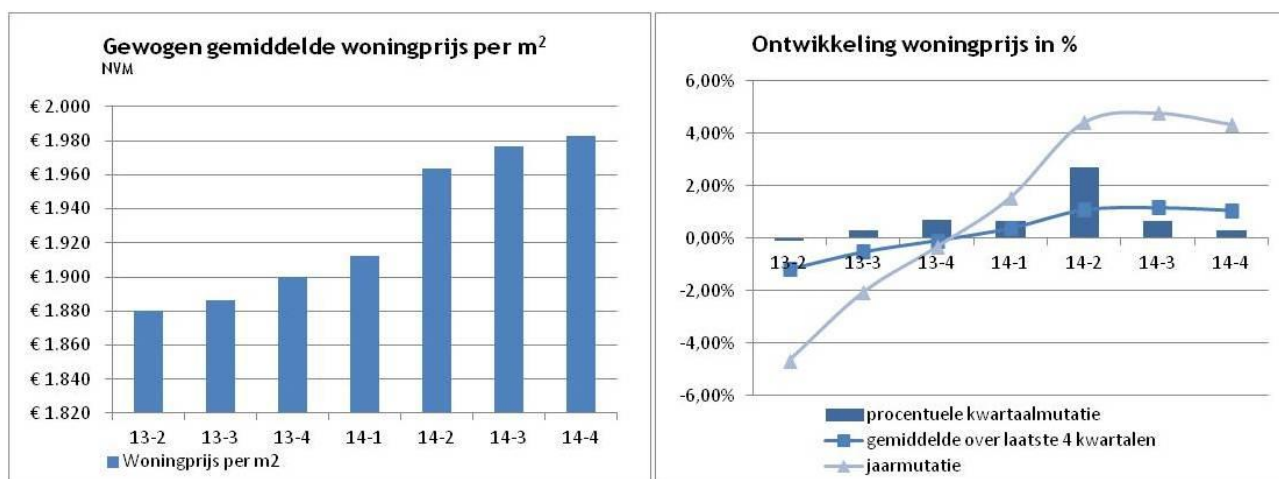
² Loan-to-Value is de verhouding tussen de hoogte van de lening en de waarde van het huis. De Rijksoverheid en de in Nederland actieve hypotheekverstrekkers hebben (onder druk van o.a. het IMF) afgesproken om de LTV de komende jaren stapsgewijs naar beneden bij te stellen.

In de onderstaande grafiek is het verloop van de gemiddelde woningprijs per vierkante meter woonoppervlak gepresenteerd vanaf 2007. Hierin is zowel de prijsdaling in de periode 2011 tot 2013 goed te zien alsmede het prijsherstel sinds 2013.



Metrum, data afkomstig van NVM

De grafiek linksonder toont aan dat de woningprijs per vierkante meter woonoppervlak de laatste kwartalen continu stijgende was. De grafiek rechts brengt de mutatie op verschillende manieren in beeld.



Metrum, data afkomstig van NVM

Woningbouwkosten

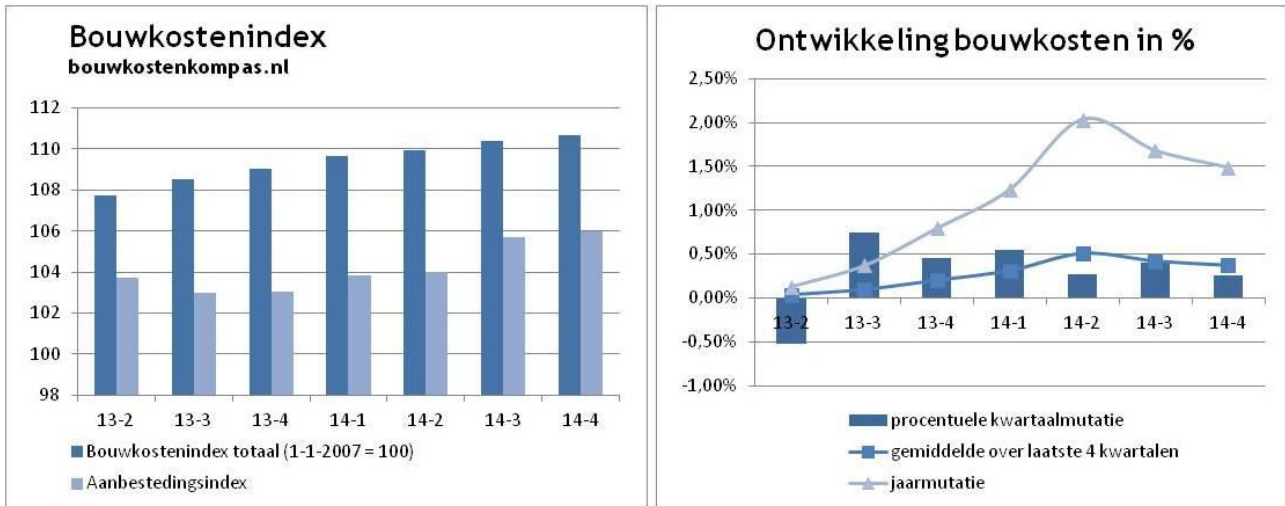
De woningbouwkosten zijn de laatste kwartalen licht aan het stijgen. In het afgelopen kwartaal is er sprake van een beperkte stijging, namelijk 0,26%.

Hoewel de EIB en de NEPROM begin dit jaar niet verwachtten dat de woningbouwmarkt in 2014 veel zou verbeteren, is het aantal transacties van (nieuwbouw)woningen stijgende. De MNW verwacht dat er in 2014 circa 20.000 nieuwbouwwoningen worden opgeleverd. Deze stijging van het aantal nieuwbouwwoningen komt voor een groot deel voor rekening van de geliberaliseerde huursector.

De vraag naar nieuwbouwwoningen lijkt zich blijvend te herstellen getuige het aantal bouwvergunningen en kredietaanvragen, dit geldt zowel voor het koop- als het huursegment. Vooral in de aantrekkelijke woningmarktgebieden is de vraag flink hersteld. Doordat projecten tegenwoordig vaak een kleinschalig karakter hebben en bouw- en ontwikkelbedrijven zijn geslonken, kan het zijn dat er plaatselijk krapte ontstaat die (kost)prijsopdrijvend kan werken. Rabobank en EIB gaan uit van redelijke

omzetgroeipercentages in 2015; er wordt circa 5,0% groei verwacht voor woningbouw, 2,0% groei voor utiliteitsbouw en circa 8,0% groei voor nieuwbouw woningbouw.

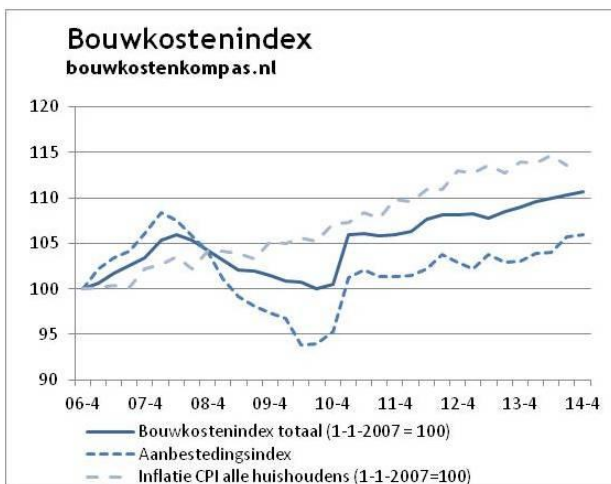
De aanbestedingsindex groeit mee met de stijging van de bouwkosten. Het markteffect bij aanbestedingen blijft dus ongeveer gelijk. Dit is zichtbaar in de ruimte tussen de staaf van de bouwkostenindex en de staaf van de aanbestedingsindex in de grafiek linksonder. Bouwbedrijven streven naar margeherstel en zullen minder snel korten op hun bijkomende kosten (uitvoeringskosten, bouwplaatskosten, algemene kosten) en winst & risico.



Metrum, data afkomstig van Bouwkostenkompas.nl / IGG

Wanneer we de ontwikkeling van de woningbouwkosten beschouwen vanaf 2007 dan zien we dat de prijzen voor arbeid en materiaal gedurende de crisisjaren zijn gedaald, als gevolg van dalende staalprijzen en flexibeler wordende arbeid. Daarnaast hebben nieuwe, goedkopere bouwvormen - zoals bijvoorbeeld het modulair bouwen & conceptueel bouwen - geleid tot lagere bouwkosten. Buiten de marktwerking om heeft de laatste EPC-normverlaging in 2011 de bouwkosten doen stijgen. De laatste kwartalen stijgen de bouwkosten weer als gevolg van een aantrekkende markt.

Per 1 januari 2015 zal de EPC-norm weer verlaagd worden met - naar verwachting - wederom oplopende bouwkosten. De aanbestedingsindex laat de vraaguitval zien in de crisisjaren. Op dit moment is de aanbestedingsindex redelijk stabiel. Zie voor deze ontwikkelingen de figuur met de bouwkostenindex (inclusief aanbestedingsindex) vanaf 2007.



Metrum, data afkomstig van Bouwkostenkompas.nl / IGG

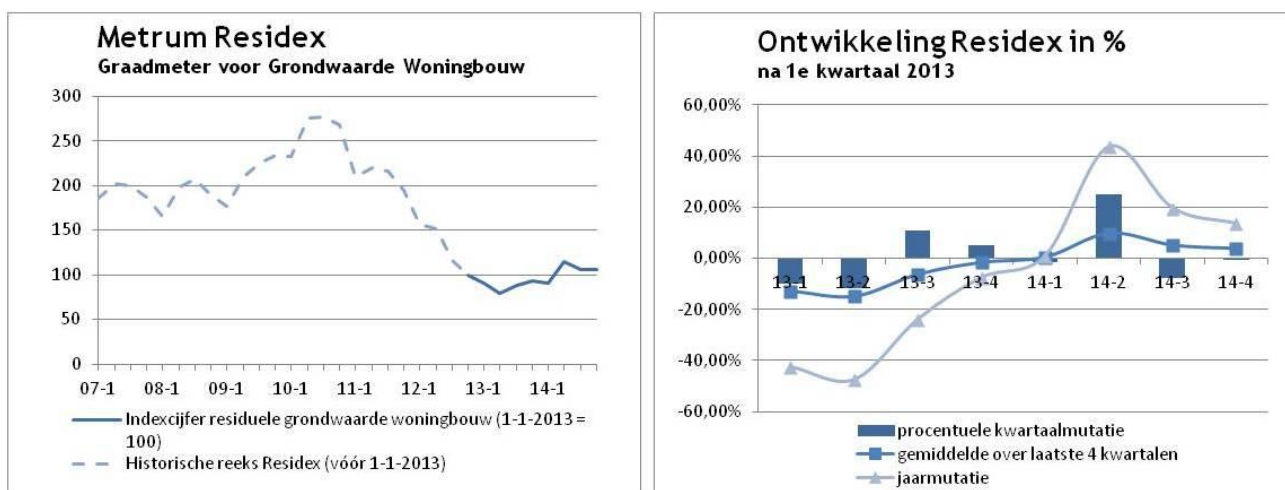
Metrum Residex: Graadmeter voor Grondwaarde Woningbouw

Op basis van de NVM kwartaalcijfers en kwartaalcijfers voor woningbouwkosten presenteert Metrum elk kwartaal de Metrum Residex. Deze index laat het verloop zien van de waarde van woningbouwgrond wanneer op basis van kengetallen residueel gerekend wordt. Het indexcijfer wordt berekend op basis van gewogen gemiddelde kengetallen voor Nederland als totaal. De indexreeks van de Metrum Residex loopt vanaf 1 januari 2013 en deze datum is daarom als basis genomen (100).

Als gevolg van licht stijgende huizenprijzen, bouwkosten en aanbestedingsindex, is er een licht negatief effect op de residuele grondwaarde in het vierde kwartaal. Per 1 januari 2015 bedraagt het indexcijfer van de **Metrum Residex: 105.16**; een daling van **0,33%** ten opzichte van het vorige kwartaal.

Om deze grondwaarde in perspectief te plaatsen is de historie van de indexreeks geconstrueerd op basis van betrouwbare kwartaalcijfers uit het recente verleden. In de onderstaande grafieken is het historische verloop van de Metrum Residex te zien. De grafiek links toont de ontwikkeling over een langere periode en de grafiek rechts toont de korte termijneffecten en dus de trends die gaande zijn.

Uit de grafiek links blijkt dat de Residex medio 2010 haar hoogtepunt kende. De grondwaarde lag toen zelfs op een hoger niveau dan voor de kredietcrisis van eind 2008. Daarna is de Residex hoofdzakelijk door dalende huizenprijzen in een vrije val beland. Dit effect is nog eens versterkt door de BTW-verhoging naar 21%, meer eisen in het Bouwbesluit en bijstelling van de EPC-norm. In 2013 is de bodem bereikt en sindsdien stijgt de residuele grondwaarde gestaag. Door de licht stijgende prijzen en de stabiele bouwkosten is er sprake van een stijging in het laatste kwartaal.



Metrum

De meerwaarde van de Metrum Residex zit hem in het geboden inzicht in de grondwaardeontwikkeling versus de door grondeigenaren gehanteerde grondprijzen. De Residex geeft als graadmeter aan welke druk er heerst op de lokale grondmarkt. Bij gelijkblijvende grondprijzen en een sterk dalende Residex wordt de druk op de lokale grondmarkt groter. Dit kan leiden tot negatieve consequenties zoals minder gronduitgifte en een stagnerende realisatie van nieuwbouwwoningen. Een vergrote prijsdruk leidt immers, uitgaande van gelijkblijvende interesse van bouwers, ontwikkelaars en zelfbouwers, tot minder interesse in woningbouwgrond.

Belangrijke kanttekening hierbij is dat bijstelling van de grondprijs voor woningbouw niet één op één zal leiden tot een grotere (of kleinere) lokale woningbehoefte en dus interesse naar woningbouwgrond. Met andere woorden, woningbouwgrond is in zekere zin prijsinelastisch.

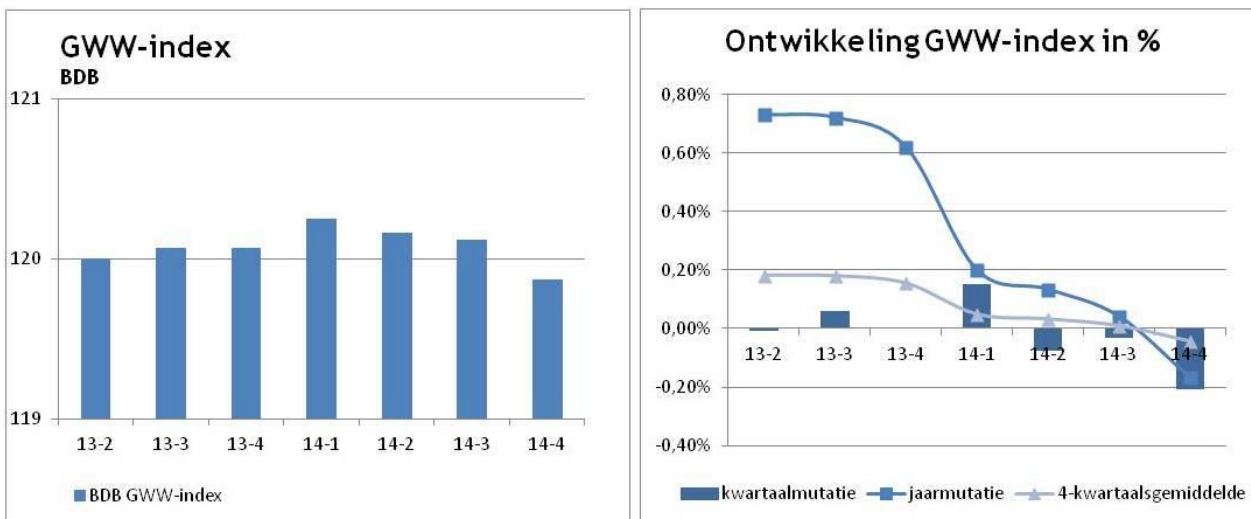
Door het grillige verloop van de Residex ligt het niet voor de hand om grondprijzen te indexeren met de Residex. In de dagelijkse praktijk zal dit namelijk leiden tot onwerkbare situaties, zowel intern (het ene jaar forse winsten en het andere jaar een fors beslag op het weerstandsvermogen) als extern (geïnteresseerden in woningbouwgrond gaan extreem reageren op mutaties in grondprijzen). Wel is het raadzaam om bij het herijken van grondprijzen de ontwikkeling van de lokale Residex in het achterhoofd mee te nemen vanwege de hierboven geschetste inzichten in de grondwaardeontwikkeling versus de te hanteren grondprijzen.

KOSTENSTIJGING

Kosten grond-, weg en waterbouw

De ontwikkeling van het BDB-indexcijfer voor GWW-werkzaamheden laat een stabiel beeld zien en dat geldt ook voor het laatste kwartaal. De jaarmutatie in 2014 komt uit op -0,17%. Dit is een stuk lager dan de bouwkostenontwikkeling van nieuwbouwwoningen. Het lijkt er op dat de markt voor GWW minder en / of vertraagd profiteert van het herstel van de economie en de woningmarkt.

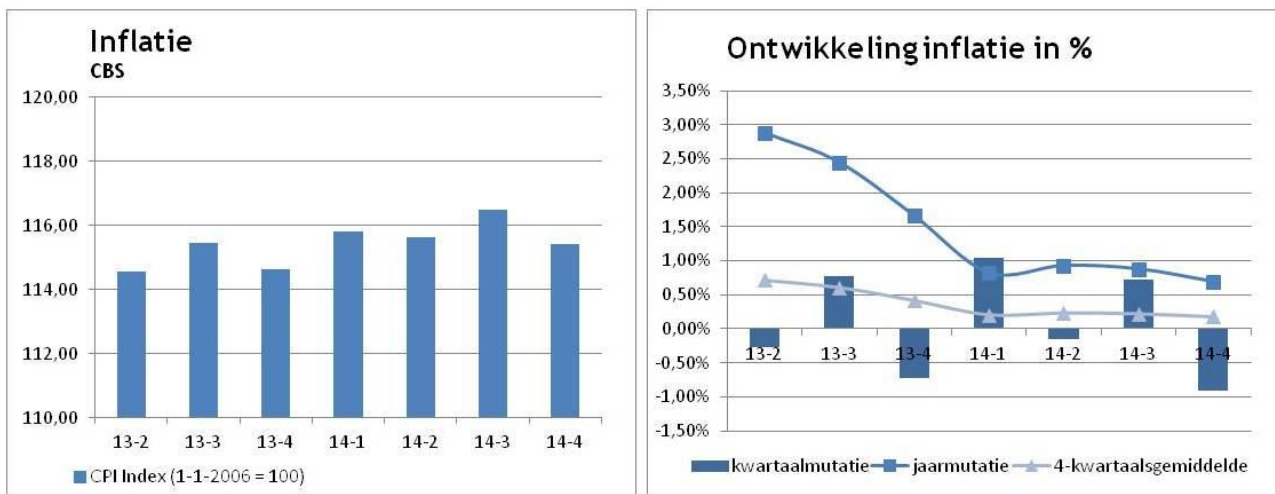
Het beeld van de relatief lage gerealiseerde omzet dat we reeds schetsten bij de bouwkostenontwikkeling van woningen, geldt ook voor grond-, weg- en waterbouw. De GWW-kosten zijn in 2014 redelijk stabiel gebleven en zullen vanaf 2015 naar verwachting licht gaan stijgen. Rabobank en EIB verwachten voor 2015 een omzetsijging van circa 1,5%. Of er ook sprake is van kostenstijging zal mede afhankelijk zijn van de economie, de woningmarkt en nog te realiseren investeringen in infrastructuur.



Metrum, data is afkomstig van BDB

Inflatie

De inflatieontwikkeling wordt door het CBS bijgehouden door middel van de consumentenprijsindex, reeks CPI 'alle huishoudens'. De CPI is ten opzichte van het vorige kwartaal gedaald met circa 0,91%. Het CPB verwachtte in het begin van het jaar een gemiddelde inflatie van 1,5% in 2014. Uiteindelijk is de in 2014 gerealiseerde inflatie lager uitgekomen, namelijk op 0,70%. Het lage inflatieniveau geeft reden tot zorg omdat men dan in de regel investeringen uitstelt, vanwege de verwachting dat zaken in de toekomst goedkoper worden.

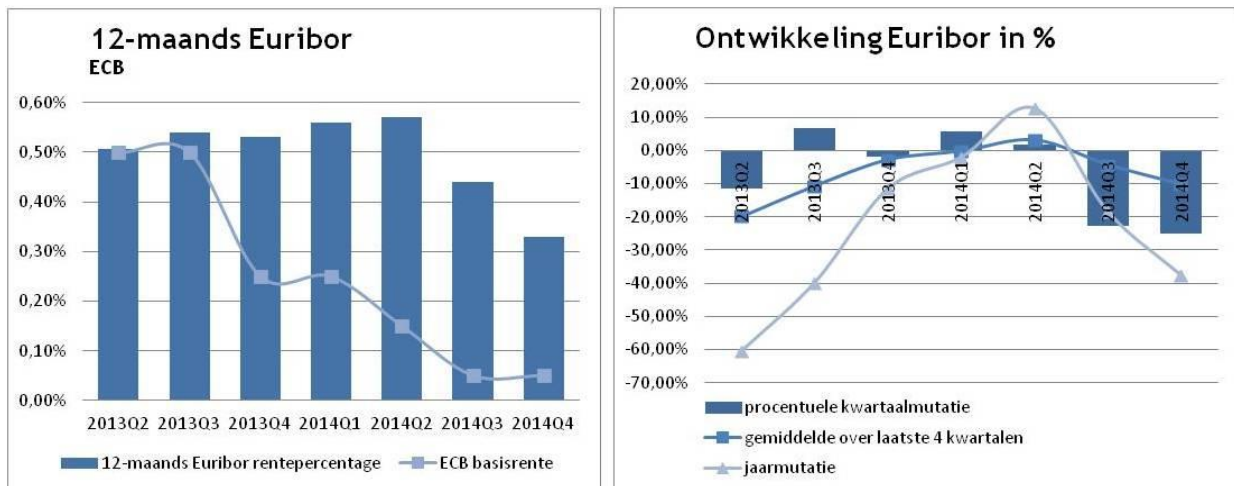


Metrum, data is afkomstig van CBS

RENTE

Kortlopende rente

De 12-maands Euribor - de rente die de grote banken hanteren bij het uitlenen van geld - is de afgelopen twee kwartalen dalende en bevindt zich op een historisch laag percentage van 0,33% (DNB & ECB, 2014). De rente is enerzijds zo laag omdat het vertrouwen tussen banken onderling is toegenomen, maar nog belangrijker: omdat er meer geld in omloop wordt gebracht ten behoeve van het herstel van de economie (Homefinance, 2014). De ECB herfinancieringsrente³ is sinds de laatste bijstelling in september 0,05%, dat is in alle opzichten een historisch laag rentepercentage.

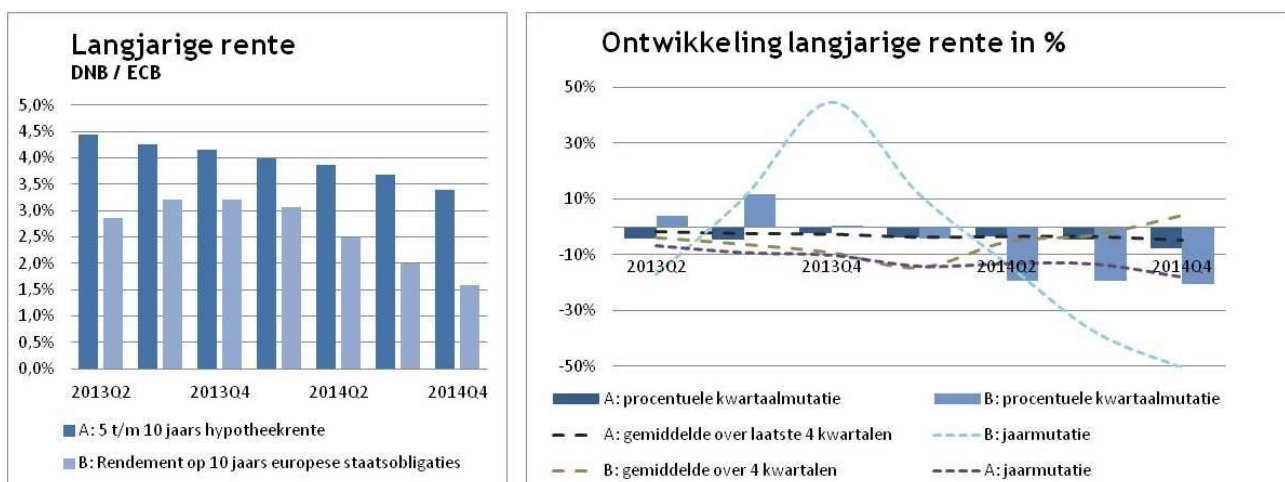


Metrum, data is afkomstig van DNB, ECB & Homefinance

Langjarige rente

Het rendement op 10-jaars Europese staatsobligaties - een maatgevende factor voor rendement op langjarige beleggingen - is in het laatste kwartaal wederom gedaald. De rente bevindt zich op een niveau van circa 1,6%. De lage rente is een gevolg van de economische stagnatie in Europa en de lage inflatie.

De gemiddelde hypotheekrente is de afgelopen kwartalen aan het dalen en bevindt zich eveneens op een relatief laag niveau. Het gat tussen het rendement op 10-jaars staatsobligaties en de hypotheekrente is licht groter geworden, aangezien de eerst genoemde fors is gedaald. Hypotheekverstrekkers houden de risico-opslag / brutomarge graag in stand gezien het aanhoudende risico op bestaande hypotheekrenten, maar hebben te maken met toegenomen concurrentie op de markt (o.a. pensioenfondsen, verzekeraars en buitenlandse hypotheekverstrekkers).



³ ECB herfinancieringsrente: is de rente die banken betalen bij de Europese Centrale Bank

VERANTWOORDING

Opbrengstenstijging

- Woningprijsontwikkeling: gewogen gemiddelde transactieprijs per m² gebruiksooppervlakte op basis van de NVM kwartaalrapportage.
- Economische ontwikkelingen en vooruitzichten, De Nederlandsche Bank (DNB)
- Oplevering nieuwbouwwoningen, Monitor Nieuwe Woningen (MNW)
- Bouwkostenindex: gewogen gemiddelde aanneemsom per m² b.v.o. op basis van gegevens van IGG.
- Analyse en duiding van de bouwkostenontwikkeling door o.a. Het Economisch Instituut voor de Bouw (EIB) en Rabobank Kennis en Onderzoek
- Aanbestedingsindex bouwkosten: correctie op aanneemsom per m² b.v.o. op basis van gegevens van IGG.
- Bijkomende kosten: percentage van de aanneemsom op basis van gegevens van IGG.
- **Metrum Residex**: indexcijfer en de graadmeter voor de grondwaarde woningbouw. De Metrum Residex volgt - als residu - uit de ontwikkeling van woningprijzen en bouwkosten. Als percentage voor de bijkomende kosten wordt 24,3% gehanteerd. Bij de berekening van de Residex houden we rekening met het gewogen gemiddelde van woningcategorieën op basis van transactiecijfers van het betreffende kwartaal. Het markteffect van de bouwkosten nemen we mee door te rekenen met de aanbestedingsindex van Bouwkostenkompas.nl. Basisjaar van de Metrum Residex is 1 januari 2013. Een belangrijke kanttekening bij de vergelijking van de Residex met grondprijzen bij gemeenten is het mogelijke verschil in de grondquote (grondprijs excl. BTW / VON-prijs excl. BTW), waardoor procentuele mutaties van de Residex niet zondermeer één op één overgenomen kunnen worden.

Kostenstijging

- Civieltechnische kostenindex: grond-, weg- en waterbouwindex van het BDB.
- Duiding door o.a. het Economisch Instituut voor de Bouw (EIB) en Rabobank Kennis en Onderzoek
- Inflatie alle huishoudens: CPI van het CBS
- Inflatieverwachting: Centraal Planbureau (CPB).

Rente

- Herfinancieringsrente: sturingsrente van de Europese Centrale Bank (ECB).
- Euribor: 12-maands Euribor van de ECB.
- Langlopende rente: gemiddelde 5- t/m 10-jaars hypotheekrente van De Nederlandsche Bank (DNB).
- Langlopende rente: rendement op 10-jaars Europese staatsobligaties van de ECB.

Het verloop van de indicatoren wordt telkens op vier verschillende manieren gepresenteerd:

1. Grafiek links: het verloop van de index in absolute getallen
2. Grafiek rechts: het verloop van de index n.a.v. de kwartaalmutatie
3. Grafiek rechts: het verloop van de index n.a.v. de jaarmutatie
4. Grafiek rechts: het verloop van de index n.a.v. het gemiddelde over de laatste 4 kwartalen

De eerste drie reeksen geven inzicht in de momentopname, en het gemiddelde over de laatste 4 kwartalen geeft een stukje inzicht in de trend.

BEGRIPPEN

Transactieprijs: De prijs van een verkochte woning.

Transactieprijs per m²: De vierkante meterprijs geeft een correctie voor de grootte van de woning.

Hoewel voor de consument en de pers minder interessant, geeft het cijfer in principe het meest accurate beeld van de ontwikkeling in de woningmarkt.

Gewogen gemiddelde transactieprijs per m²: Transactieprijs per m² bepaald op basis van verschillende woningtypen en hun aandeel in het totaal aantal verkochte woningen.

Bouwkosten: Gewogen gemiddelde aanneemsom per m² bvo.

Stichtingskosten: Bouwkosten inclusief bijkomende kosten.

Kalenderjaar: rekenperiode van 1 januari tot en met 31 december.

Kalenderjaarmutatie: verandering tussen 1 januari en 31 december.

Kwartaalmutatie: verandering tussen de eerste dag van een kwartaal en de laatste dag van het kwartaal.

Jaarmutatieprognose: verwachte verandering in 4 kwartalen

Kalenderjaarmutatieprognose: verwachte verandering tussen 1 januari en 31 december

Jaargemiddeldepercentage: Het gemiddelde van gepresenteerde mutaties in één jaar.

Gemiddelde over de laatste 4 kwartalen: Het gemiddelde van gepresenteerde kwartaalmutaties (4 cijfers) in één jaar.