

## In juni bedroeg de prijscorrectie 5,6%

Update Oktober 2009

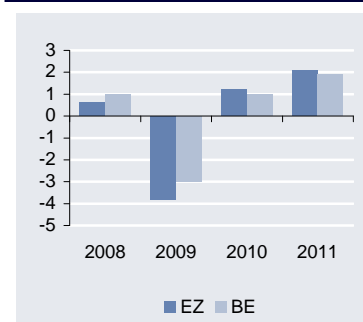
**Julien Manceaux**  
Economic Research, ING België  
Brussel (32) 2 547 33 50  
Julien.manceaux@ing.be

De cijfers van de eerste helft van het jaar bevestigen de verwachtingen van de Focus van februari. Ons scenario blijft dus onveranderd voor 2009, maar wordt voor 2010 opwaarts herzien.

- De meeste Europese vastgoedmarkten kenden prijsdalingen tijdens het eerste kwartaal van 2009, maar België hield relatief goed stand, met een daling die geringer was dan elders.
- Op de Belgische markt kenden de vastgoedtransacties drie opeenvolgende kwartalen van historisch slechte resultaten. De toestand zal echter in de tweede helft van het jaar verbeteren, zoals blijkt uit verschillende indicatoren.
- Op het einde van het eerste halfjaar waren de woningprijzen al met 5,6% gedaald ten opzichte hun hoogtepunt. De correctie was bijzonder sterk voor de villa's (12%), maar dit was nog niet genoeg om de toegankelijkheid van de markt significant te doen oplopen.
- Dankzij nieuwe prijsdalingen in de tweede helft van het jaar zal het herstel van de verkopen aanhouden. Dit lijkt het scenario van februari – correctie van de prijzen met 8% in 2009 ten opzichte van hun hoogtepunt – te bevestigen.
- De huidige stabilisatie van de economie zette ons aan om onze prognose voor 2010 opwaarts te herzien. Op grond van de nieuwe beschikbare cijfers lijkt een globale correctie van 10 à 12% (in plaats van 14 à 16%) mogelijk, wat de toegankelijkheid van de markt terug tot zijn peil van 2005 zou brengen. Dit impliceert een verdere prijsdaling van 4 à 6% (ten opzichte van het hoogtepunt) tegen medio 2010.

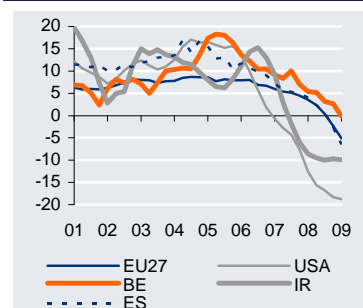
Oktober 2009

### BE – BBP (% JoJ) en vooruitzichten



Bron: Thomson Financial Datastream

### BE – Vastgoedprijzen



Bron: Thomson Financial Datastream

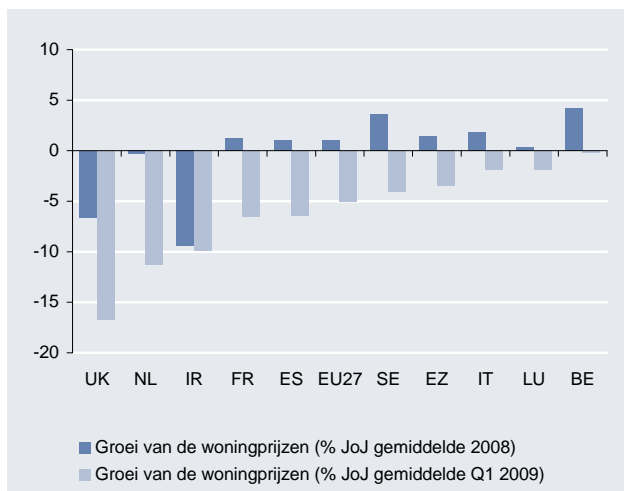
In juli II. had deze publicatie de verslechtering op de vastgoedmarkt in 2008 en de verwachtingen voor de eerste helft van het jaar bekeken. We onderzoeken nu de officiële cijfers voor de eerste helft van 2009 en de vooruitzichten voor het gehele jaar. De trend die in februari van start ging, werd ruim bevestigd en staft ons scenario van een algemene daling van de markt in 2009 zonder significant herstel vóór de tweede helft van 2010.

### 1. De Europese woningmarkt heeft het jaar slecht aangevat

De Europese woningmarkten zijn onafhankelijk van elkaar in de mate dat het prijsniveau op één markt dat van de andere markten niet noodzakelijk beïnvloedt. Ze werden echter allemaal door de huidige crisis aangetast. Dit gebeurde via bekende mechanismen zoals een geringere beschikbaarheid van de kredieten, een sterke daling van het consumentenvertrouwen en, in de ergste gevallen, overinvesteringen in de bouwsector die tot de ontploffing van de vastgoedluchtbel leidden. Deze factoren zorgden voor een algemene prijsdaling in Europa in het eerste kwartaal van 2009. De verslechtering was zeer sterk gezien de prijzen in 2008 op de meeste markten nog gestegen waren, hoewel het vierde kwartaal over het algemeen zwak was geweest (zie grafiek 1). De meeste grote markten trokken het Europese gemiddelde naar beneden toe: de cijfers van het Verenigd Koninkrijk, Ierland, maar ook Frankrijk en Nederland zorgden voor een gemiddelde prijsdaling van 5% over één jaar in Europa in het eerste kwartaal van 2009 (-3,5% voor de Eurozone). De Financial Times, die deze kwartaalgegevens verzamelt, geeft geen vergelijking voor België en we moeten dit cijfer met de nog steeds bescheiden daling van de Belgische woningprijzen in het eerste kwartaal vergelijken, namelijk 0,2% (JoJ). Deze correctie lijkt vrij gering op Europees vlak, maar moet met de potentiële correcties van de verschillende markten vergeleken worden.

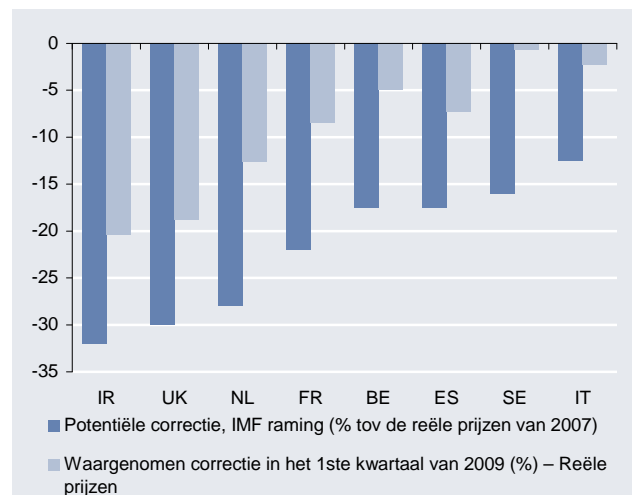
*De prijzen op de Europese woningmarkten daalden in het eerste kwartaal met 5%*

**Gr 1 Algemene correctie in het eerste kwartaal...**



Bronnen: Financial Times en FOD Economie (ADSEI)

**Gr 2 ... die al met een groot deel van de verwachtingen overeenstemt**



Bronnen: FOD Economie (ADSEI), ING- en IMF-berekeningen (« World Economic Outlook » - April 2008 – Hdst III)

In zijn «World Economic Outlook» van april 2008 heeft het IMF immers de potentiële correctie van bepaalde Europese markten, waaronder België, geraamd. Deze potentiële correctie stemt eigenlijk alleen maar met het verschil tussen de prijsevolutie in de woningsector en de fundamentele determinanten (groei, demografie, inflatie,...) overeen, maar geeft een interessante vergelijkingsbasis voor de overwaardering van de markten (berekend hier aan de hand van de reële prijzen ten opzichte van hun peil van 2007). Ten opzichte van het hoogtepunt van augustus 2008, bedroeg de werkelijke correctie voor ons land 5% op het einde van het eerste kwartaal en 5,6% op het einde van het tweede kwartaal. Men kan dus beschouwen dat één derde van de door het IMF voorspelde correctie in de eerste helft van het jaar gebeurd is, waardoor België tot de landen behoort waar de correctie het meest gevorderd is (samen met Frankrijk, Spanje en Nederland – zie grafiek 2).

*De door het IMF aangekondigde correctie gebeurde dus gedeeltelijk*

## 2. De transacties herstelden slechts op het einde van het eerste halfjaar

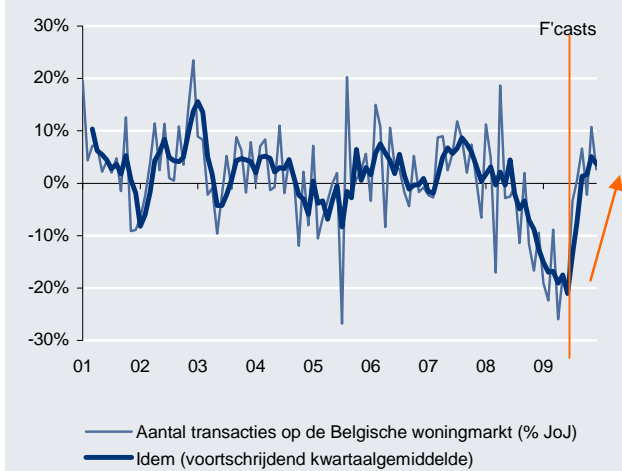
*De Belgische markt kende drie opeenvolgende kwartalen van historisch lage verkopen...*

Na het uitbreken van de economische en financiële crisis in de tweede helft van 2008, hebben de daling van het vertrouwen van de Belgische gezinnen in de economische vooruitzichten, de rentestijging en de verstrakking van de kredietvoorwaarden de zin voor verbintenissen op lange termijn, zoals woningaankopen, verminderd. De afkoeling van de markt werd dus eerst weergegeven door een zeer duidelijke daling van de transacties, die al in het vierde kwartaal van 2008 zichtbaar werd (-12,4% JoJ). Deze daling zette zich in de eerste helft van 2009 voort (zie grafiek 3). De transacties krompen immers in het eerste en het tweede kwartaal met respectievelijk 17% en 21% jaar-op-jaar. Voor de eerste keer sinds meer dan tien jaar waren er dus drie opeenvolgende kwartalen van transacties onder het lange-termijngemiddelde (29.250) en een vierde kwartaal is niet echt uitgesloten. Vooral op de appartementenmarkt was er een forse activiteitsdaling, in het bijzonder in het tweede kwartaal (-28% JoJ), een teken dat er geen prijsdalingen in dat segment zijn geweest. Op dat markt zal het herstel dus langzamer verlopen, tenzij de prijzen sterk dalen.

*... maar deze periode zal in de tweede helft van het jaar tot een einde komen...*

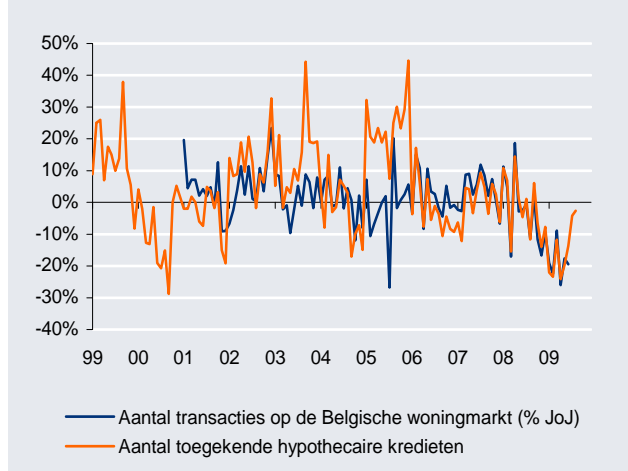
Sinds 2007 publiceert de Federatie van het Notariaat regelmatig een activiteitsindex die, hoewel hij weinig aanwijzingen over de aan de gang zijnde verkopen geeft, een uitstekende voorlopende indicator voor de transacties vormt. Uit de recente evolutie van deze index blijkt dat de transacties in de tweede helft van het jaar terug hun gemiddelde peil zullen evenaren. De index wijst immers op een peil van ongeveer 60.000 transacties in het tweede halfjaar, met een minder gunstig vierde kwartaal dan het derde. Dit zou van een duidelijk herstel van de activiteit op de markt getuigen, wat uiteraard geen herstel van de prijzen impliceert.

**Gr 3 Herstel van de verkopen in zicht (2009 H2)**



Bronnen: FOD Economie (ADSEI), Federatie van het Belgisch Notariaat, ING-berekeningen

**Gr 4 ... bevestigd door de hypothecaire markt**



Bronnen: NBB, FOD Economie (ADSEI)

*... zoals blijkt uit de indicatoren voor de leningen of de notariële activiteit*

De analyse van de trends op het vlak van de hypothecaire leningen, die ook een goede indicator van de aan de gang zijnde verkopen vormen, wijst op een gelijkaardig patroon. Het aantal toegekende leningen daalde ook met zowat 20% in de eerste helft van het jaar: er werden gemiddeld 6900 leningen per maand getekend, tegen een normaal peil van 7300 (over de voorbije tien jaar, maar 8400 per maand in 2008), hoewel de rente tijdens die periode ongetwijfeld haar bodem bereikte. De activiteit leek echter tijdens de zomer te herstellen, zonder evenwel het peil van 2008 te evenaren. Dit bevestigt de aanwijzingen van de index van de notariële activiteit, d.i. een terugkeer naar een normaal peil in het derde kwartaal voor de vastgoedtransacties (die op de achtergebleven appartementenmarkt echter waarschijnlijk trager zal verlopen), gevolgd door een iets minder goed vierde kwartaal. Het spreekt vanzelf dat dit «normale» peil met het lange-termijngemiddelde overeenstemt, en niet met het uitzonderlijk hoge aantal transacties van de jaren 2005 tot en met 2008. Dit herstel op de markt zou met nieuwe prijsdalingen gepaard moeten gaan.

### 3. De prijscorrectie is al goed ingezet

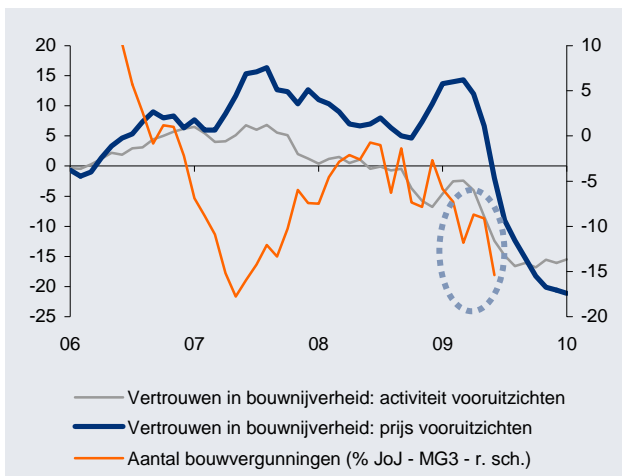
Wanneer de vraag op een markt afneemt, in dit geval door de algemene malaise als gevolg van de crisis, wordt het effect op de prijzen door de elasticiteit van het aanbod bepaald. Indien de verkopers hun prijzen niet willen veranderen, zijn er veel minder verkopen (forse daling van de transacties). Als die verkopers onmiddellijk aanvaarden om de prijzen te verlagen om zich volledig aan de lagere vraag aan te passen, kunnen de transacties op peil blijven maar dalen de prijzen sterk. Gezien de waargenomen daling van de transacties op de Belgische woningmarkt, heeft de daling van de vraag dus niet onmiddellijk tot sterke prijsdalingen geleid. Het feit dat de transacties in de tweede helft van het jaar zullen herstellen, kan op twee dingen wijzen: op een effectieve prijsdaling of op een herstel van de vraag, of nog, zoals vaak, op de combinatie van deze twee verschijnselen.

Momenteel zijn de economische voorwaarden niet echt gunstig voor een snel herstel van de **vraag** op om het even welke markt. Hoewel het consumentenvertrouwen aan de beterschap is, ligt het nog steeds op niveaus die de voorbije twintig jaar zelden gezien werden. Verder zijn er nog steeds talrijke banen die verloren gaan. Er wordt zelfs gevreesd dat de vraag één van de belangrijkste belemmeringen voor het economische herstel op het einde van het jaar zal vormen. De opleving van de vraag zal dus beperkt blijven en zal waarschijnlijk onvoldoende zijn om bijkomende prijsdalingen te vermijden. Dit is trouwens zichtbaar in de bouwsector (ter herinnering: de prijzen voor de nieuwbouw beïnvloeden de prijzen op de secundaire markt), waar het ondernemersvertrouwen een dieptepunt heeft bereikt. De verwachtingen voor de toekomstige prijzen zijn bovendien sterk neerwaarts gericht. Dit is niet verbazend als men weet dat de bouwvergunningen in juni nog met 15% jaar-op-jaar (zie grafiek 5) daalden, wat erop wijst dat een sterke opleving van de vraag nog niet voor morgen is.

*Het toekomstige herstel van de verkopen kan op een toename van de vraag of een prijsdaling wijzen...*

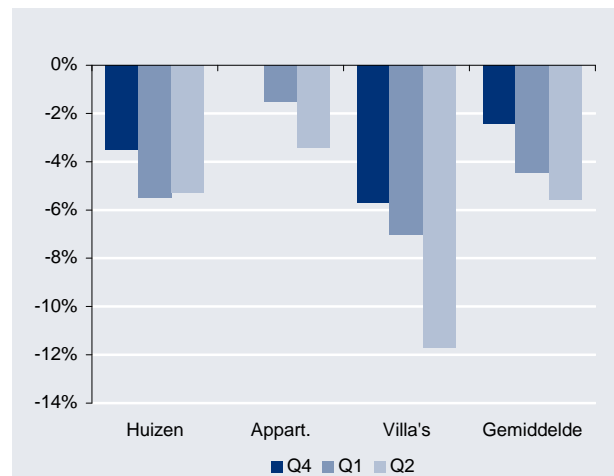
*... maar de huidige conjunctuur is niet gunstig voor een forse toename van de vraag...*

**Gr 5 De bouwsector zit in moeilijke papieren**



Bronnen: Thomson Financial Datastream, NBB

**Gr 6 Prijzdaling sinds het hoogtepunt\* (%)**



Bronnen: Fod Economie (ADSEI) en ING-berekeningen (\*piek in augustus 2008 voor de huizen en villa's, in oktober 2008 voor de appartementen)

Wat de **prijzen** betreft, verschillen de correcties volgens de beschouwde marktsegmenten. Voor de villa's, een markt waarop de transacties minder gedaald zijn, gebeurde de prijscorrectie zeer snel: ten opzichte van het hoogtepunt van augustus 2008 bedroeg de gemiddelde correctie al zowat 6% op het einde van 2008 en ongeveer 12% op het einde van de eerste helft van 2009. Voor de huizen is de toestand anders: het aantal transacties daalde sterk, wat op de terughoudendheid van de verkopers om de prijzen te verlagen wijst. De correctie bleef dus beperkt tot zowat 5% in het eerste halfjaar van 2009 (nog steeds ten opzichte van de piek van 2008). Het segment van de appartementen kende ten slotte een omgekeerde ontwikkeling ten opzichte van dat van de villa's: daar namen de transacties het meest af (zie hoger) en kenden de prijzen de minst snelle aanpassingen. Zo bereikten de appartementenprijzen hun hoogtepunt drie maanden later dan de andere woningen (oktober in plaats van augustus 2008) en startten ze hun correctie later. Op het einde van het eerste halfjaar van 2009 bedroeg de correctie ten opzichte van de piek slechts 3,5%.

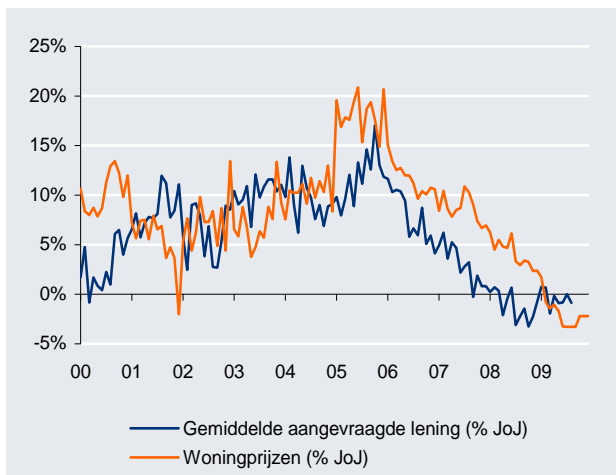
*... en de prijscorrectie is bijgevolg nog niet achter de rug*

#### 4. Er is nog ruimte voor verdere prijsdalingen

Over het algemeen bedroeg de correctie van de woningprijzen ten opzichte van de piek gemiddeld 5,6% op het einde van de eerste helft van het jaar. Daar de transacties herstellen terwijl de vraag slechts langzaam opleeft, is er nog ruimte voor verdere prijsdalingen. Deze ruimte is uiteraard groter voor een segment zoals dat van de appartementen, waar in de voorbije jaren heel veel werd geïnvesteerd en de prijzen hun hoogtepunt later bereikten, dan voor de villa's waarvoor de correctie met 12% tijdens de voorbije drie kwartalen al zeer groot lijkt. Als men naar de bedragen van de bij de financiële instellingen aangevraagde hypothecaire leningen van het derde kwartaal kijkt, ziet men dat deze een daling jaar-op-jaar vertonen en op een stabilisatie van de groei van de woningprijzen op een lichtjes positief peil wijzen. Hoewel we nog dalingen van de woningprijzen tot medio 2010 verwachten, zullen deze dalingen beperkt blijven. In lijn met wat we in februari verwachtten, denken we echter nog steeds dat een correctie van zowat 8% (ten opzichte van het hoogtepunt) een waarschijnlijk scenario voor het geheel van 2009 vormt.

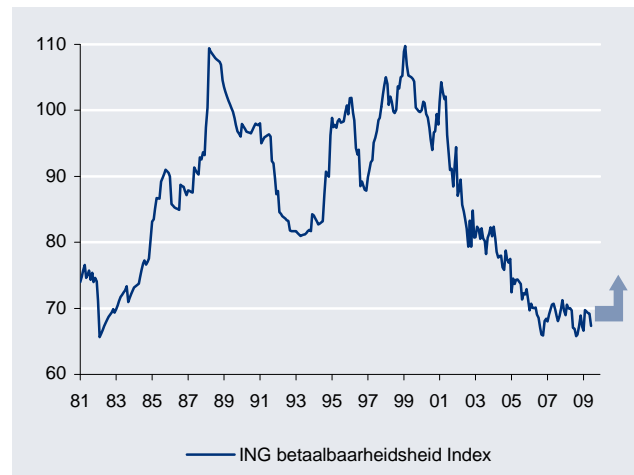
*De Belgische markt had op het einde van het eerste halfjaar van 2009 al een correctie van 5,6% ondergaan*

**Gr 7 De aanvragen voor hypothecaire leningen wijzen op dalende prijzen**



Bronnen: NBB, FOD Economie (ADSEI)

**Gr 8 De markt blijft historisch gezien weinig toegankelijk**



Bronnen: Thomson Financial Datastream, NBB, FOD Economie (ADSEI), ING-berekeningen - Januari 2000 = 100

In februari hebben we het opduiken en daarna de ontwikkeling van een omvangrijk verschil tussen de woningprijzen en het gemiddelde Belgische inkomen uitvoerig beschreven. Deze elementen vormen de basis voor de betaalbaarheidsindex van de markt die ING berekent. Deze index is genormaliseerd (januari 2000 = 100) en daalt naarmate het voor een Belg moeilijker wordt om een woning te kopen. In 2008 was de toegankelijkheid tot het peil van 2006 teruggevallen, na een stijging in 2007 (zie grafiek 8). Deze nieuwe verslechtering bracht de index onder de 70 punten, of zijn laagste peil sinds 1984, als gevolg van prijsstijgingen in 2008 en een verstrakking van de financieringsvoorwaarden tegen het einde van het jaar. Begin 2009 was er een versoepeling van de financieringsvoorwaarden (er was vooral een rentedaling). Deze ontspanning van de financieringsvoorwaarden, samen met de waargenomen prijsdalingen, zorgde voor een stijging van de betaalbaarheidsindex, die echter onder de 70 bleef. Om boven dit peil te geraken zou een prijscorrectie van zowat 10% sinds de piek nodig zijn, wat de toegankelijkheid van de markt terug tot zijn peil van 2005 zou brengen.

Er dient aangestipt dat de huidige stabilisatie van de economie ons ertoe heeft aangezet om onze prognose voor 2010 en het in februari aangekondigde cijfer van een globale correctie van 16% opwaarts te herzien. Dit laatste steunde op de hypothese van een terugkeer van de toegankelijkheid van de woningmarkt tot zijn peil van 2003 tegen medio 2010. Gelet op de nieuwe beschikbare cijfers lijkt een globale correctie van zowat 10 à 12% die de toegankelijkheid terug tot zijn peil van 2005 zou brengen, redelijker. Dit zou een verdere daling van zowat 4 à 6% (ten opzichte van de piek) tegen medio 2010 impliceren.

*De toegankelijkheid van de markt verandert weinig en ons scenario voor 2009 (globale correctie van 8%) blijft ongewijzigd...*

*... maar het scenario voor 2010 wordt opwaarts herzien*

# Disclaimer

De informatie in dit rapport geeft de persoonlijke mening weer van de analist(en) over de onderliggende securities en/of over de uitgevende instanties en geen enkel deel van de beloning van de analist(en) was, is, of zal direct of indirect gerelateerd zijn aan het opnemen van specifieke aanbevelingen of meningen in dit rapport.

De analisten die aan deze publicatie hebben bijgedragen voldoen allen aan de vereisten zoals gesteld door hun nationale toezichthouders aan de uitoefening van hun vak.

Deze publicatie is gemaakt namens de ING in dit verband zijnde ING Groep N.V., gevestigd in Nederland, en enkele van haar dochtermaatschappijen en/of branches, en enkel en alleen bedoeld ter informatie van haar cliënten. ING is onderdeel van ING Group (in dit verband zijnde ING Groep N.V. en haar dochters en gelieerde ondernemingen). Deze publicatie geeft geen investment advies noch is het een aanbieding of uitnodiging tot koop of verkoop van enige financieel instrument. Hoewel redelijke zorg is besteed om er zeker van te zijn dat de informatie opgenomen in dit rapport is niet onjuist of misleidend ten tijde van de publicatie, geeft ING geen garantie dat de informatie accuraat of compleet is. De informatie in dit rapport kan gewijzigd worden zonder enige vorm van aankondiging.

ING Group en al haar bestuurders, werknemers, en aan haar gerelateerde cliënten mogen, voor zover toegestaan bij wet, lange of korte posities houden of anderszins belang hebben bij enige transactie of investment (derivaten hieronder begrepen) waarnaar wordt verwezen in deze publicatie. Bovendien mag ING Group diensten op het gebied van bank, verzekering en asset management aanbieden en leveren aan, of zulke diensten afnemen van, elke vennootschap waarnaar wordt verwezen in deze publicatie.

Noch ING noch enige van haar directeuren of werknemers accepteren enige aansprakelijkheid voor enig direct of indirect verlies of schade voortkomend uit het gebruik van (de inhoud van) deze publicatie. Auteursrecht en rechten ter bescherming van gegevensbestanden zijn van toepassing op deze publicatie. Niets in deze publicatie mag worden gereproduceerd, verspreid of gepubliceerd door wie dan ook voor welke reden dan ook zonder de voorafgaande uitdrukkelijke toestemming van de ING. Alle rechten zijn voorbehouden.

Enige investering waarnaar wordt verwezen kan significant risico inhouden, zijn niet noodzakelijkerwijze mogelijk in alle jurisdicties, zijn wellicht illiquide en zijn wellicht niet geschikt voor elke investeerder. De waarde van, of inkomsten uit, enige investering waarnaar wordt verwezen kunnen fluctueren en/of kunnen zijn ontstaan door veranderingen in de wisselkoers. Resultaten behaald in het verleden bieden geen garantie voor de toekomst. Investeerders dienen hun eigen investeringsbeslissingen te nemen zonder te vertrouwen op deze publicatie. Alleen investeerders met voldoende kennis en ervaring op financieel gebied om de verdiensten en risico's te kunnen beoordelen kunnen overwegen om te investeren in enige uitgevende instantie of markt zoals hierin beschreven. Andere personen dienen geen enkele actie te nemen op basis van deze publicatie.

Deze publicatie is in het Verenigd Koninkrijk alleen uitgegeven aan personen beschreven in artikelen 19, 47 en 49 van de Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005 en is niet bestemd om te worden verspreid, direct of indirect, naar enige ander klasse van mensen (hieronder private investors begrepen). De publicatie is in Italië alleen uitgegeven aan personen beschreven in artikel 31 van Consob Regulation No. 11522/98. Deze publicatie is in de Verenigde Staten van Amerika alleen uitgegeven aan Qualified Institutional Buyers (QIB's) en grote bedrijven. Cliënten dienen contact op te nemen en hun transacties uit te voeren via analisten van een ING entiteit in hun eigen jurisdictie tenzij toepasselijk recht anders toestaat.

ING Bank N.V., haar branches en/of haar dochterondernemingen zijn allen geregistreerd en staan onder toezicht bij de betrokken nationale toezichthouders.

ING Bank N.V. heeft een vergunning van De Nederlandsche Bank (DNB) en staat onder toezicht van de Autoriteit Financiële Markten (AFM). ING Bank N.V. is statutair gevestigd te Amsterdam, houdt kantoor aan de Amstelveenseweg 500, 1081 KL Amsterdam, Nederland en is onder nummer 33031431 ingeschreven in het handelsregister van de kamer van koophandel. ING Financial Markets LLC, lid van NYSE, NASD en SIPC en onderdeel van ING, heeft onder de toepasselijke voorwaarden de verantwoordelijkheid geaccepteerd voor de distributie van dit rapport in de Verenigde Staten.

Voor de publicaties in België is de verantwoordelijke uitgever Peter Vanden Houte, Marnixlaan 24, 1000 Brussel.