



Hogeschool-Universiteit Brussel

Campus Stormstraat – Stormstraat 2– 1000 Brussel



Faculteit Economie & Management
Studiegebied Handelswetenschappen en Bedrijfskunde
Opleiding Handelswetenschappen

De prijsevolutie en waardebeoordeling van secundair vastgoed in België

Meesterproef aangeboden door

Kristof JANSSENS

tot het behalen van de graad van
Master in de Handelswetenschappen
Afstudeerrichting: Accountancy

Promotor: Prof. dr. Daam VAN REETH

Academiejaar 2008 – 2009



De prijsevolutie en waardebeoordeling van secundair vastgoed in België

SAMENVATTING

1. Probleemstelling en onderzoeksvraag

Na de vastgoedcrisis van begin jaren tachtig werd de Belgische vastgoedmarkt vanaf 1986 gekarakteriseerd door een prijshausse die pas in 2008 afzwakte. In landen als de Verenigde Staten, Ierland en Spanje daalden op dat moment de vastgoedprijzen sterk. De kans dat deze neerwaartse correcties zich in dezelfde mate zouden voordoen in België leek eerst weinig waarschijnlijk, maar niemand achtte het onmogelijk.

De prijzen op de immobielmarkt evolueren niet commensurabel met het beschikbaar gezinsinkomen en de fiscale voordelen die verbonden zijn aan een hypothecair krediet. Hierdoor zijn sommige gezinnen genoodzaakt af te zien van een aankoop op de vastgoedmarkt. Zij besluiten dan om op te treden als vrager op de huurmarkt. Een woning huren is echter op zich ook niet altijd even betaalbaar. De situatie escaleert volledig indien de wereldeconomie, mede door de internationale hypotheekcrisis, verzeild geraakt in een economische malaise zoals vanaf het vierde kwartaal van 2008 het geval was.

Uit het jaarlijkse rapport WEO van het IMF bleek dat de Belgische huizenprijzen in 2008 met 17% overgewaardeerd waren. In dezelfde periode stelde Philippe Janssens van het studiebureau Stadim echter dat de Belgische vastgoedprijzen in 2008 niet méér overgewaardeerd waren dan in begin jaren tachtig. Het onderzoeksbureau stelt dat de spectaculaire prijshausse van vastgoed te justifiëren valt als we economische indicatoren als inflatie, koopkracht, een lage hypothecaire rente en langere ontleningstermijnen in rekening brengen.

De analyse van de bovenstaande probleemstelling gaat gepaard met de formulering van enkele onderzoeksvragen die in dit werkstuk behandeld worden. Zo zullen antwoorden geformuleerd worden op onderliggende onderzoeksvragen met betrekking tot de sterke segmentatie van de vastgoedmarkt en de differenties in de prijsevolutie van secundair vastgoed per gewest. Vervolgens wordt ingegaan op onderzoeksvragen over de waardering van vastgoed en de vastgoedmarkt in haar totaliteit. Tenslotte worden enkele onderzoeksvragen behandeld over de vastgoedcrisis in binnen- en buitenland.

Deze onderliggende onderzoeksvragen vormen de aanzet tot de formulering van de algemene onderzoeksvraag van deze meesterproef: "In welke omstandigheden is het mogelijk dat de secundaire vastgoedprijzen in België terechtkomen in een sterk dalende spiraal zoals dit tijdens de vastgoedcrisis van begin jaren tachtig het geval was?".

2. Onderzoeksmethode

Voor de uitwerking van dit werkstuk werd voornamelijk gebruik gemaakt van bestaande bronnen waardoor we kunnen stellen dat deze scriptie grotendeels een literatuurstudie behelst. In een eerste fase van het onderzoek werd algemene informatie verworven over de verschillende vastgoedsegmenten via de quick and dirty-methode. Om algemene literatuur op het spoor te komen werd gebruik gemaakt van de LIBIS-catalogi die door academische instellingen

beschikbaar worden gesteld. De raadpleging van deze algemene bronnen gaf een beeld van de auteurs die zich het meest bezighouden met de problematieken op de secundaire vastgoedmarkt. Door te zoeken naar andere publicaties van deze auteurs werden andere interessante bronnen gevonden.

Via de deductieve methode, ook wel de trechtermethode genaamd, werd in een volgende fase gezocht naar meer specifieke informatiebronnen zoals wetsartikelen, onderzoekspapers en betrouwbare publicaties van onder meer de bouwfederaties, notarissen en makelaarsnetwerken. De algemene informatie resulteerde door het opzoekingswerk in meer concrete informatie.

a. Verantwoording onderzoeksmethode

De vastgoedmarkt is omvangrijk en sterk gesegmenteerd. Bijgevolg moest het onderzoeksonderwerp goed afgebakend worden. Er werd reeds uitvoerig onderzoek verricht naar specifieke problematieken met betrekking tot de verschillende vastgoedsegmenten. Allerlei instanties verspreiden al informatie over de Belgische immobiëlenmarkt. De literatuur werd daarom op een kritische manier benaderd en geanalyseerd zodat onregelmatigheden in statistieken en dergelijke konden gedetecteerd worden. De gehanteerde onderzoeksmethoden beschouwen we als het meest passend om de grote hoeveelheid aan informatie over de Belgische vastgoedmarkt te structureren teneinde een volledig antwoord te kunnen formuleren op de onderzoeksvragen.

b. Verzameling en verwerking van de gegevens

Allereerst werd algemene informatie gezocht omtrent de Belgische vastgoedmarkt. Op basis van deze informatie kon een allesomvattende titel voor de meesterproef worden geformuleerd en kon het werk in hoofdstukken worden onderverdeeld.

Via de trechtermethode werd voor elk hoofdstuk op zoek gegaan naar meer concrete analyses en statistieken. Bruikbare bronnen werden voor elk hoofdstuk gevonden door zoektermen in te geven in allerlei wetenschappelijke databanken zoals RERI, Narcis en SSRN. De gevonden statistieken met betrekking tot de binnen- en buitenlandse vastgoedmarkten werden grondig verwerkt in verscheidene Excel-bestanden.

De (algemene) actualiteit werd uitvoerig gevolgd zodat de meest recente publicaties en cijfers niet onopgemerkt voorbij zouden gaan.

De periode waarin informatie verzameld werd, ving aan in mei 2008 en eindigde op 8 mei 2009.

3. Bevindingen en besluiten

De sterke segmentatie van de Belgische vastgoedmarkt maakt het noodzakelijk om de markt te analyseren per segment. De prijsontwikkelingen en de vraag- en aanboddeterminanten evolueren immers niet identiek op de verschillende segmenten en variëren steeds van regio tot regio. De meest betrouwbare cijfergegevens zijn afkomstig van onafhankelijke instanties zoals de overheid en Stadim.

Als de primaire vastgoedmarkt van naderbij wordt geanalyseerd, kan vastgesteld worden dat het belang van dit deel van de vastgoedmarkt sterk toenam. De overheden in België behoren tot de grote spelers aan de aanbod- en vraagzijde van de primaire markt.

De secundaire vastgoedmarkt is omvangrijker dan de primaire markt en bestaat uit de algemene woningmarkt, de grondenmarkt en de markt van het investeringsvastgoed.

De eigenschappen en de eventuele problematieken variëren van segment tot segment. Zo heeft de Brusselse kantorenmarkt te kampen met een te hoge leegstandsgraad, terwijl het segment van logistiek vastgoed, dat tevens valt onder de noemer investeringsvastgoed, weinig leegstand kent. De Belgische bouwgrondenmarkt heeft te maken met een kunstmatige schaarste. Ondanks de hoge vraag dalen de verkopen van bouwgronden waardoor het aantal gestarte nieuwbouwwoningen in de toekomst eveneens zal afzwakken.

Bij de analyse van de vastgoedprijzen in de drie gewesten moet om verscheidene redenen enige prudentie aan de dag gelegd worden. We stellen immers vast dat er in België geen officiële, door een onafhankelijke instantie gepubliceerde, woningindex bestaat die maandelijks de prijsevolutie van een woning op een betrouwbare wijze weergeeft. Om tegemoet te komen aan de vraag van belanghebbenden naar een vastgoedindex zou een introductie van de WOZ-wet, die in Nederland van kracht is, een stap in de goede richting kunnen zijn. De onroerende voorheffing zou dan berekend kunnen worden op de jaarlijks bepaalde WOZ-waarde en niet op het meestal onderschatte kadastraal inkomen. In tegenstelling tot landen als Spanje en Australië wordt in België hoofdzakelijk gewerkt met gemiddelde vastgoedprijzen. Deze gemiddelde waarden kunnen echter vertekend zijn en kunnen nooit volledig correct van jaar tot jaar vergeleken worden.

De onderliggende oorzaken van de sterke prijshausse op de vastgoedmarkt in de afgelopen 25 jaar zijn talrijk. In deze periode steeg het beschikbaar inkomen sterk, de inflatie en rente bereikten nooit meer het niveau van begin jaren tachtig, de looptijd van een gemiddelde lening werd langer en allerlei fiscale maatregelen werden doorgevoerd.

Wanneer we de prijsontwikkelingen in de drie gewesten bestuderen, stellen we meteen vast dat prijsdalingen van vastgoed effectief mogelijk zijn. In de periode 1980-1985 daalden zo de reële vastgoedprijzen met ongeveer 40% waardoor we kunnen stellen dat op dat moment zich een (echte) vastgoedcrash voordeed, zijnde een sterke prijsdaling van 20% in een periode van 2 jaar.

Op gewestelijk en provinciaal niveau worden sterke differenties vastgesteld in de prijsontwikkelingen van de verschillende typen vastgoed. Het Waalse vastgoed is het goedkoopst. Het duurste vastgoed is gelegen in Brussel. De gemiddelde woningprijzen in Wallonië zijn het laagst doordat er veel meer verouderde woningen zijn dan in Vlaanderen. De bereikbaarheid van een regio, de aanwezigheid van industrie, de kwaliteit en omvang van de woningen, de nabijheid van een stad en dergelijke zijn eveneens factoren die op regionaal vlak een impact hebben op de vastgoedprijzen.

Door de uiteindelijke transactieprijzen af te wegen tegenover de reële waarde van het vastgoed kan nagegaan worden of een vastgoedobject onder- of overgewaardeerd is. De meeste verkopers weten niet goed wat hun woning waard is en laten zich bij het vooropstellen van een vraagprijs eerder leiden door onder meer emoties dan door de objectieve vastgoedwaarde. Het inroepen van een erkend taxateur is dan ook noodzakelijk om een correctere vraagprijs voorop te stellen.

Uit de analyse van de waarderingstechnieken kunnen we concluderen dat elke methode voor- en nadelen heeft. Niet alle typen vastgoed worden bovendien met dezelfde methoden gewaardeerd. Een vastgoedexpert zal zich meestal niet beperken tot het hanteren van slechts

één waarderingstechniek. Dit met als doel de betrouwbaarheid van de resultaten te verhogen. In sommige situaties is het zinvol om het vastgoed door verschillende vastgoedexperts te laten waarderen. Een onderwaardering van vastgoed kan in de realiteit namelijk leiden tot de verplichte betaling van bijkomende successie- of registratierechten en eventueel een extra boete aan de ontvanger.

Het is zeer moeilijk om de vastgoedmarkt in haar totaliteit te waarderen. Dit verklaart waarom de ene econoom stelt dat de vastgoedmarkt overgewaardeerd is, terwijl op hetzelfde moment een andere econoom vindt dat de markt helemaal niet overgewaardeerd is. Een dalende verkoopratio, een toename van de looptijd van het verkoopproces, een almaar groter wordende kloof tussen de vraag- en transactieprijs van een onroerend goed wijzen op een vertraging of overwaardering van de markt. De betaalbaarheid van wonen is in België sterk achteruit gegaan. De woonquote is toegenomen en ligt hoger dan het Europese gemiddelde. De uitstaande hypotheekschulden zijn eveneens sterk gestegen en komen overeen met ongeveer 70% van het BBP. De woningprijzen stegen in de laatste decennia gemiddeld sneller dan de huuropbrengsten wat eveneens aantoont dat de vastgoedmarkt oververhit is.

De kans dat de vastgoedprijzen in België in een sterk dalende spiraal terechtkomen, is in de komende jaren nochtans beperkt. In begin jaren tachtig waren de inflatie, de hypothecaire rente en de werkloosheid hoog. De lonen werden gedesindexeerd in navolging van de recessies die volgden op de oliecrisissen van 1973 en 1979. Het aantal transacties daalde hierdoor sterk. Twintig jaar later kwam de Belgische vastgoedmarkt terecht in een tegengestelde situatie.

Een overwaardering van de vastgoedmarkt is niet voldoende om een vastgoedcrash te mogen verwachten. Een prijzenbubbel zal pas resulteren in een crash wanneer de overwaardering van de markt gepaard gaat met bijkomende nadelige factoren. De prijzen op de Amerikaanse woningmarkt kelderden doordat vele gezinnen hun hypotheekschulden niet meer konden afbetalen en door de massale bouwactiviteit die uiteindelijk leidde tot een overaanbod. De subprime crisis en de hoge schuldenlasten leidden eveneens tot prijsdalingen in het Verenigd Koninkrijk. In Ierland en Spanje daalden de prijzen onder meer door het overaanbod aan woningen en de internationale crisis die het aantal speculatieve investeringen in deze landen minimaliseerde. Vervolgens hanteren de financiële instellingen in België strengere voorwaarden bij het uitlenen van geld. Het merendeel van de Belgische gezinnen opteerde bovendien tussen 2003 en 2009 voor een woningkrediet met een vaste rente zodat zij minder problemen hadden om hun intrestlasten af te lossen.

Op de Belgische vastgoedmarkt bestaat geen overaanbod zoals in de voormelde landen. Een overaanbod doet zich wel plaatselijk voor op de markten van nieuwbouwappartementen en kantoorvastgoed. Het kunstmatige tekort aan gronden draagt ertoe bij dat het segment bouwgronden het minst onderhevig zal zijn aan prijsdalingen. Op sommige segmenten zoals de nieuwbouwappartementenmarkt kunnen zich in 2009 en de komende jaren lichte prijsdalingen voordoen (3 à 5%), zeker indien we een toenemende werkloosheid en een structurele crisis voor ogen houden. Vervolgens staan almaar meer woningen te koop omdat de gezinnen ervan uitgaan dat de vastgoedprijzen een plafond bereikt hebben. Een monetaire versoepeling door de ECB kan bovendien nog maar weinig soelaas bieden vanwege de reeds historisch lage rentevoeten.

Woord vooraf

Ter gelegenheid van het voorleggen van deze meesterproef wens ik mijn dank te betuigen aan diegenen die rechtstreeks of onrechtstreeks een bijdrage geleverd hebben tot de realisatie van dit werk.

Allereerst zou ik mijn promotor Prof. Dr. Daam Van Reeth oprecht willen bedanken voor de aangename samenwerking. Ik kon steeds rekenen op zijn deskundige begeleiding en waardevolle suggesties.

Tevens wens ik de heer Hendrik Leurs, vastgoedmakelaar en projectontwikkelaar, te bedanken voor zijn nuttige informatie over de waardering van onroerende goederen, alsook Wouter Avondstondt die mij toegang verschafte tot de databank Taxat.

Een woord van dank is tenslotte gericht aan mijn ouders die mij gemotiveerd hebben om dit onderwerp aan te snijden. Tijdens de uitwerking van dit werkstuk heb ik rekening gehouden met hun opbouwende kritiek.

Kristof Janssens
8 mei 2009

Inleiding	1
1 Probleemstelling, onderzoeksvragen, status quaestionis en methodologie	3
1.1 Probleemstelling	3
1.2 Algemene onderzoeksvraag en onderliggende onderzoeksvragen	3
1.3 Status quaestionis	5
1.4 Methodologie	6
2 Karakterisering van de Belgische vastgoedmarkt	7
2.1 Onroerende goederen en vastgoed	7
2.2 Imperfecties en overheidsoptreden	7
2.3 Organigram van de Belgische vastgoedmarkt	8
2.4 Primaire vastgoedmarkt	9
2.4.1 Woningbouw en nieuwbouw	10
2.4.2 Bouwkundige en civieltechnische werken	11
2.5 Secundaire vastgoedmarkt	12
2.5.1 Algemene woningmarkt	12
2.5.2 Grondenmarkt	14
2.5.3 Investeringsvastgoed	15
2.6 Interrelatie tussen de primaire en secundaire vastgoedmarkt	19
2.7 Marktvorm en de opererende actoren	19
2.8 Decision making	20
2.9 Woningkwaliteit	20
2.10 Besluit	21
3 De secundaire vastgoedprijzen in België	23
3.1 Het begrip 'prijs'	23
3.2 Vastgoedstatistieken: een kritische kijk	23
3.2.1 Nationale vastgoedindex	23
3.2.2 Eenduidige informatie	24
3.2.3 Gemiddelden	25
3.2.4 Repeat Sales Method en SPAR-methode	26
3.3 Prijsbeïnvloedende factoren	26
3.3.1 Beschikbaar gezinsinkomen	26
3.3.2 Bevolking en werkloosheidsgraad	28
3.3.3 Rente en inflatie	30
3.3.4 Hypothecair krediet	32
3.3.5 Fiscale determinanten	35
3.3.6 ABEX-index	39
3.3.7 Vastgoedpatrimonium	40
3.4 Prijzevolutie van secundair vastgoed per gewest	42
3.4.1 Vlaams Gewest	43

3.4.2	Brussels Hoofdstedelijk Gewest.....	50
3.4.3	Waals Gewest.....	53
3.4.4	Differenties tussen de gewesten	59
3.5	De omvang van jaarlijkse prijswijzigingen	60
3.6	Besluit.....	62
4	De waardering van secundair vastgoed	64
4.1	Soorten waarden	65
4.1.1	Intrinsieke waarde.....	65
4.1.2	Marktwaarde en reële waarde.....	66
4.1.3	Exploitatiewaarde	66
4.1.4	Andere waarden	66
4.2	Belang van waardebepaling.....	67
4.3	Waardebeïnvloedende factoren	71
4.4	Klassieke waarderingmethoden	74
4.4.1	Income Approach Methods (IAMs).....	75
4.4.2	Cost Approach Methods	78
4.4.3	Market Approach Valuation Methods	79
4.5	Overige waarderingmethoden	80
4.5.1	Residual Value Method.....	80
4.5.2	Hedonische waardebepaling.....	81
4.5.3	Modelmatige vastgoedwaardering	82
4.6	Waardering volgens IAS/IFRS	83
4.6.1	IAS 16.....	83
4.6.2	IAS 40.....	84
4.7	Praktische aspecten	85
4.8	Discrepanctie tussen waardebepalingswaarde en verkoopprijs	86
4.8.1	Verklaringen	86
4.8.2	Interval.....	86
4.9	Besluit.....	87
5	De oververhitting van de woningmarkt.....	89
5.1	Het verkoopproces.....	89
5.2	Betaalbaarheid van wonen	91
5.2.1	De woonquote.....	92
5.2.2	Equivalent residueel inkomen	94
5.2.3	Betaalbaarheidsindex	95
5.2.4	Andere ratio's.....	98
5.3	Housing Exposure Index.....	100
5.4	Besluit.....	102

6	De vastgoedmarkt in crisis	103
6.1	Belgische vastgoedcrisisen	103
6.1.1	De crisis van 1979-1985	103
6.1.2	De crisis van 2009-201x	109
6.1.3	Vergelijking tussen beide crisisperioden	114
6.2	Buitenlandse vastgoedcrisisen: capita selecta	115
6.2.1	De Amerikaanse hypotheek- en vastgoedcrisis (2001-2010)	115
6.2.2	Ierse vastgoedcrisis	118
6.2.3	Vastgoedcrisis in Groot-Brittannië	120
6.2.4	Vastgoedcrisis in Spanje	122
6.2.5	Australische vastgoedcrisis	124
6.3	Besluit	127
7	Algemeen besluit	129
8	Literatuurlijst	133

Lijst met figuren

Figuur 2.1: De structuur van de Belgische vastgoedmarkt.....	9
Figuur 2.2: Subsegmenten van de bouwsector (2006)	11
Figuur 2.3: Nominale omzetevolutie per gewest en op nationaal niveau (1979-2007) (in 1000 euro)	12
Figuur 2.4: Bebouwde en onbebouwde terreinen per gewest (op 1 januari 2008)	15
Figuur 3.1: Beschikbaar gezinsinkomen voor de periode 1978-2006 (links) en de gemiddelde brutomaandlonen van 2006 opgedeeld in 20 klassen (rechts).....	27
Figuur 3.2: Bevolkingsevolutie in België (1960-2020).....	
Figuur 3.3: Werkloosheidsgraad in België (1929-2009).....	29
Figuur 3.4: Evolutie van het aantal gezinnen in België en de drie gewesten	30
Figuur 3.5: De evolutie van de inflatie (1979-2009) en rente (1990-2008)	31
Figuur 3.6: Gemiddelde ontleende bedrag voor een woningaankoop (1996-2008Q1)	33
Figuur 3.7: Looptijd gemiddelde hypotheekleningen (2005-2008)	34
Figuur 3.8: De evolutie van de ABEX-index (1952-2009*).....	39
Figuur 3.9: Effect van een toenemende vraag bij elastisch (links) en inelastisch (rechts) aanbod	40
Figuur 3.10: Goedkoopste en duurste regio's in België (2008)	42
Figuur 3.11: Prijsevolutie op de vastgoedsegmenten in Vlaanderen (1979-2008)	43
Figuur 3.12: Top 5 van goedkoopste en duurste Vlaamse gemeenten voor woonhuizen (juli 2008).....	46
Figuur 3.13: Reële prijsevolutie van gewone woonhuizen (links) en villa's, bungalows en landhuizen (rechts) per provincie in Vlaanderen (1979-2008*)	47
Figuur 3.14: Reële prijsevolutie van appartementen (links) en van bouwgronden (rechts) per provincie in Vlaanderen (1979-2008*)	49
Figuur 3.15: Prijsevolutie van secundair vastgoed in Brussel (1979-2008*)	50
Figuur 3.16: Goedkoopste en duurste Brusselse gemeenten over de tijd (1979-2008Q4).....	52
Figuur 3.17: Reële prijsevolutie van secundair vastgoed in Wallonië (1979-2008)	53
Figuur 3.18: Reële prijsevolutie van gewone woonhuizen (links) en villa's, bungalows en landhuizen (rechts) per provincie in Wallonië (1979-2008).....	54
Figuur 3.19: Reële prijsevolutie van appartementen (links) en van bouwgronden (rechts) per provincie in Wallonië (1979-2008)	56
Figuur 3.20: Reële prijsevolutie per segment per gewest (1979-2008)	60
Figuur 3.21: Jaarlijkse reële (gemiddelde) prijswijzigingen op de secundaire vastgoedmarkt in België in procenten (voor de periode 1971-2008).....	61
Figuur 4.1: Bepalen van de vetusteitsgraad van vastgoed	72
Figuur 4.2: Een formule voor de berekening van de investeringswaarde via de opbrengstenbenadering	75

Figuur 5.1: Evolutie van de gemiddelde kloof tussen de vraag- en verkoopprijs van woonhuizen en het aantal dagen dat een gemiddelde woning op jaarbasis te koop stond in de periode 2003-2009.....	90
Figuur 5.2: Evolutie van de gemiddelde woonquote in Vlaanderen (1976-2005)	93
Figuur 5.3: Betaalbaarheidsindicatoren naar eigendomsstatuut - Woonsurvey 2005.....	94
Figuur 5.4: Evolutie equivalent residueel inkomen en gemiddelde maandelijkse woonkosten voor afbetalende eigenaars en huurders (1976-2005).....	95
Figuur 5.5: Een formule voor de berekening van de betaalbaarheidsindex	96
Figuur 5.6: Evolutie van de onderliggende ratio's m.b.t. ING betaalbaarheidsindex (links) en het verloop van de ING betaalbaarheidsindex (rechts) (1978-2008).....	97
Figuur 5.7: Verhouding tussen BNI en uitstaande hypotheekschuld.....	99
Figuur 6.1: Transacties op de secundaire vastgoedmarkt (1974-1985)	105
Figuur 6.2: Tijdslijn met de aanloop naar en de verdere ontwikkeling van de vastgoedcrisis voor de periode 1976-1985	106
Figuur 6.3: Tijdslijn met de aanloop naar en de verdere ontwikkeling van de kritieke situatie vóór de periode 2004-201x	109
Figuur 6.4: Aantal transacties van gronden en aantal toegekende vergunningen (1990- 2008)	111
Figuur 6.5: Evolutie van de Nominale Bruto Staatsschuld (1979-2009), de handelsbalans (1995-2008) en het BBP (1980-2009) in miljarden euro's en de schuldgraad (in %).....	112
Figuur 6.6: Crisisperiodes op de Britse en Belgische woonhuizenmarkt (1978-2009)	121
Figuur 6.7: Gemiddelde nominale woningprijzen (per m ²) in Spanje (1995-2008)	123
Figuur 6.8: Reële jaarlijkse woningprijsindex voor de Australische hoofdsteden (1979-2003) en de andere staten (1985-2009) (basisjaar = 1990) en de Median Multiple voor de 5 sterkstbevolkte hoofdsteden (1981-2007)	125
Figuur 6.9: Nominale prijswijzigingen op de woningmarkt in 1, 5 en 10 jaar tijd.....	126
Figuur 6.10: Jaarlijkse prijswijzigingen op de Amerikaanse, Britse, Ierse en Spaanse vastgoedmarkt (1998-2008)	128

Lijst met tabellen

Tabel 3.1: Laagste en hoogste gemeentelijke opcentiemen per gewest.....	38
Tabel 3.2: Woningvoorraad in 1991 en 2001 (2007).....	41
Tabel 3.3: Goedkoopste en duurste gemeenten in het BHG per segment (2008*)	51
Tabel 3.4: Goedkoopste en duurste gemeenten in Wallonië (juni 2008).....	59
Tabel 3.5: Reële prijswijzigingen op jaarbasis tijdens de vastgoedcrisis (1979-1986)	62
Tabel 4.1: Meest gebruikelijke boeten bij de onderwaardering van vastgoed bij successie en bij een gewone aankoop.....	70
Tabel 5.1: Pijlers van de Housing Exposure Index (2006)	100
Tabel 6.1: Vergelijking van de twee crisisperioden op de Belgische vastgoedmarkt.....	114
Tabel 6.2: Vergelijking tussen enkele vastgoedmarkten.....	128

Lijst met bijlagen

Bijlage 1: Evolutie van de gemiddelde gezinsinkomens 1978-2006 in euro's	I
Bijlage 2: Registratierechten en transactiekosten in Europa en de VS	III
Bijlage 3: Evolutie ABEX-index (1914-2009) en gemiddelde inflatie (1952-2008).....	IV
Bijlage 4a: Prijsevolutie en aantal verkooptransacties in Vlaams Gewest per segment (1979-2008).....	V
Bijlage 4b: Prijsevolutie en aantal verkooptransacties in Waals Gewest per segment (1979-2008).....	VI
Bijlage 4c: Prijsevolutie en aantal verkooptransacties in Brussels Hoofdstedelijk Gewest per segment (1979-2008).....	VII
Bijlage 5: De Opbrengstenbenaderingsmethode - geactualiseerde huuropbrengst voorbeeld.	VIII
Bijlage 6: Waarderingsverslag door een onafhankelijk expert met betrekking tot de waardering van een vastgoedvennootschap (excerpt).....	IX
Bijlage 7: Indextafel.....	XII

Lijst met afkortingen

AAP	Algemene Administratie van de Patrimoniumdocumentatie
AAT	Algemene Administratie van de Thesaurie
ABEX	Associatie van Belgische Experten
ADSEI	Algemene Directie Statistiek en Economische Informatie
AFV	Aandelen met Fiscale Voordelen
AJ	Aanslagjaar
ARM	Adjustable Rate Mortgages
AROHM	Administratie, Ruimtelijke Ordening, Huisvesting en Monumenten en Landschappen
BAR	Bruto Aanvangsrendement
BBP	Bruto Binnenlands Product
BEF	Belgische Frank
BHG	Brussels Hoofdstedelijk Gewest
BI	Betaalbaarheidsindex
BNP	Bruto Nationaal Product
BPA	Bijzondere Plannen van Aanleg
BTW	Bruto Toegevoegde Waarde
CIBEX	Chambre des Experts Immobiliers de Belgique
CKP	Centrale voor Kredieten aan Particulieren
CPI	Consumer Price Index
CRA	Community Reinvestment Act
EBITDA	Earnings Before Interest and Taxes, Depreciation & Amortization
ECB	Europese Centrale Bank
EMU	Europese Monetaire Unie
ERA	Electronic Realty Associates
FOD	Federale Overheidsdienst
FPB	Federaal Planbureau
GOMB	Gewestelijke Ontwikkelingsmaatschappij voor het BHG
GPI	Gewogen Prijsindex
HBO	Huishoudbudgetonderzoek
HEI	Housing Exposure Index
IAM	Income Approach Method
IAS	International Accounting Standards
IFRS	International Financial Reporting Standards
IMF	Internationaal Monetair Fonds
INR	Instituut voor de Nationale Rekeningen
IPD	Investment Property Databank
KAVEX	Kamer van Vastgoedexperten
KB	Koninklijk Besluit
KI	Kadastraal Inkomen

MAVM	Market Approach Valuation Method
NAR	Netto Aanvangsrendement
NAR (2)	National Association of Realtors
NBWO	Nederlands Bureau Waardebepaling Onroerende Zaken
NIH	Nationaal Instituut voor Huisvesting
NIS	Nationaal Instituut voor de Statistiek
OECD	Organization for Economic Co-operation and Development
OLO	Lineaire Obligatie
OOV	Opcentiemen Onroerende Voorheffing
OZB	Onroerende Zaakbelasting
PBK	Prijsindex voor Bestaande Koopwoningen
REVA	Real Estate Value Analysis
Rf	Risicoloze Rentevoet
ROI	Return On Investments
ROP	Register van Onbebouwde Percelen
RSM	Repeat Sales Method
RSV	Ruimtelijk Structuurplan Vlaanderen
RUP	Ruimtelijk Uitvoeringsplan
SPAR	Sale Price Appraisal Ratio
VCB	Vlaamse Confederatie Bouw
WOZ	Waardering Onroerende Zaken
UIB	Unie der Immobiliënberoepen van België
UVCW	Union des Villes et Communes de Wallonie
W.Reg	Wetboek van Registratie-, Hypotheek- en Griffierecht
YoY	Year over Year

Inleiding

Terwijl de Belgische vastgoedmarkt in begin jaren tachtig gekenmerkt werd door relatief lage vastgoedprijzen en hoge intrestlasten, bevond de markt zich 25 jaar later in een spiegelbeeldsituatie. De secundaire vastgoedprijzen verviervoudigden gemiddeld in de periode 1985-2008. Een spectaculaire toename die echter wel partieel te justifiëren valt als we de fundamentele indicatoren als inflatie, koopkracht, een lage hypothecaire rente en langere ontleningstermijnen in rekening brengen. De continue prijsstijgingen op de immobielmarkt resulteerden uiteindelijk in een prijsstabilisatie en een vertraging van de bouwactiviteit.

In landen als de Verenigde Staten, het Verenigd Koninkrijk en Ierland werd een commensurabele prijsevolutie van vastgoed opgetekend. In deze landen leidden de vastgoedbubbels tot scherpe prijsdalingen op de voornaamste segmenten. Dat deze neerwaartse correcties zich in dezelfde mate zouden voordoen in België leek eerst weinig waarschijnlijk, maar niemand achtte het onmogelijk. Specialisten in het vakgebied waren het onderling oneens over de vraag of vastgoed wel overgewaardeerd was in België. Een daling van de vastgoedprijzen tast alleszins de consumptieuitgaven aan waardoor een deflatoire spiraal kan gecreëerd worden. In dergelijke situatie zal de schuldenlast van de huishoudens reëel zwaarder doorwegen en kan de nationale economie sterk vertragen met een hogere werkloosheid tot gevolg.

Hoge vastgoedprijzen doen de betaalbaarheid van wonen afnemen en zorgen er bijgevolg voor dat de gezinnen een pragmatische en terughoudende attitude aannemen bij de aankoop van vastgoed. Het netto beschikbaar gezinsinkomen en de fiscale voordelen verbonden aan een hypothecair krediet evolueren meestal niet in dezelfde mate als de prijsontwikkelingen op de vastgoedmarkt. Hierdoor zijn sommige gezinnen genoodzaakt af te zien van een aankoop op de eigendomsmarkt. Zij besluiten dan om op te treden als vrager op de huurmarkt, maar een woning huren is op zich ook niet altijd betaalbaar. De situatie escaleert volledig indien de wereldeconomie, mede door de Amerikaanse subprimecrisis, verzeild geraakt in een economische malaise. De ontwikkelingen op de vastgoedmarkt zijn van fundamenteel belang aangezien de aankoop van een onroerend goed voor zowel particulieren als ondernemingen tot de grootste investeringen behoren. De hierboven geschetste problematiek verlangt dan ook een heldere en kritische analyse van de immobielmarkt.

Concreet wensen we in dit werkstuk een antwoord te formuleren op de volgende centrale onderzoeksvraag: *“In welke omstandigheden kunnen de secundaire vastgoedprijzen in België terechtkomen in een sterk dalende spiraal zoals in begin jaren tachtig?”*. Vooraleer we de algemene onderzoeksvraag kunnen beantwoorden zullen enkele onderliggende onderzoeksvragen beantwoord moeten worden. Het betreft vragen als: “Welke factoren determineren de prijsevolutie van secundair vastgoed?”, “Hoe bepalen taxateurs de marktwaarde van vastgoed en hoe kan bijgevolg de vastgoedmarkt gewaardeerd worden?” en “Waarin verschillen de buitenlandse vastgoedcrisisen met de Belgische marktsituatie?”.

Voor de uitwerking van deze studie werd vooral beroep gedaan op bestaande, voornamelijk recente, literatuur uit de academische sferen en publicaties van sectorgerelateerde instanties. De informatie omtrent de Belgische vastgoedmarkt is omvangrijk, maar niet altijd even betrouwbaar. De nodige behoedzaamheid moest dan ook aan de dag gelegd worden bij het verzamelen van informatie voor deze literatuurstudie. Dit werkstuk is hoofdzakelijk het resultaat van descriptief onderzoek, maar omvat evenzeer een vergelijking van de Belgische vastgoedcrisis van begin jaren tachtig met de recessieperiode die aanving in 2008.

De Belgische vastgoedmarkt wordt ook vergeleken met enkele buitenlandse markten waardoor we eveneens kunnen spreken van een vergelijkende studie.

In een eerste fase van het onderzoek werd via de 'quick and dirty methode' algemene informatie verworven over de verschillende segmenten die de vastgoedmarkt omvat. Dit met als doel het onderzoeksonderwerp voldoende te kunnen afbakenen zodat een allesomvattende titel voor de meesterproef kon worden gevonden die dan als basis dienstdeed om het werk in hoofdstukken onder te verdelen. Vervolgens werd de deductieve onderzoekstechniek gehanteerd om van algemene informatie te komen tot meer specifieke gegevens. Concreet werd via het gebruik van zoekrobots en de raadpleging van verscheidene databanken (Ecodata, Belgostat, Taxat.be e.a.) op zoek gegaan naar meer concrete informatie zoals prijsgegevens en economische statistieken omtrent de secundaire vastgoedsegmenten in de drie gewesten. Door de actualiteit op de voet te volgen en onafgebroken literatuur te analyseren over het onderzoeksonderwerp werd al snel duidelijk welke auteurs zich het meest bezighouden met de problematieken op de secundaire vastgoedmarkt. Dit leidde naar andere bruikbare informatiebronnen zoals wetsartikelen en publicaties van overheidsinstanties en financiële instellingen.

De informatieverzameling werd verdergezet tijdens het schrijfproces van deze meesterproef en werd afgerond op 8 mei 2009. Met de ontwikkelingen op de Belgische vastgoedmarkt die zich na deze datum voordeden kon dus vanzelfsprekend geen rekening gehouden worden. We beëindigen deze inleiding met een korte toelichting van de structuur van dit werkstuk. Het geheel werd onderverdeeld in zeven hoofdstukken.

In het eerste hoofdstuk worden de probleemstelling en de onderzoeksvragen geconcretiseerd. De reeds bestaande literatuur over het onderwerp en de gehanteerde onderzoeksmethodologie worden in dit caput uitgebreider besproken.

De voornaamste segmenten van de primaire en secundaire vastgoedmarkt worden behandeld in het tweede hoofdstuk. Dit heeft als doel de lezer een transparante kijk te bieden op de sterk gesegmenteerde markt en de verschillende evoluties op de segmenten.

Vervolgens worden in het derde hoofdstuk de prijsontwikkelingen op de segmenten van de eigendomsmarkt voor de drie gewesten uitvoerig verklaard. Relatief extensief worden de prijsbeïnvloedende factoren en de omvang van de jaarlijkse prijswijzigingen geanalyseerd over de periode 1979-2008.

In het vierde hoofdstuk worden de voornaamste waarderingstechnieken van vastgoed onder de loep genomen. Het belang van vastgoedtaxatie, net als enkele praktische aspecten van de waardebeoordeling van vastgoed worden belicht. De boekhoudkundige waardering van vastgoedobjecten wordt eveneens kort aangehaald.

Hoe nagegaan kan worden of de vastgoedmarkt onder- of overgewaardeerd is, wordt in hoofdstuk 5 verduidelijkt. We leggen in dit deel hoofdzakelijk de nadruk op de overwaardering van vastgoed en staan stil bij onder meer de betaalbaarheid van wonen en enkele fundamentele ratio's.

In het eerste luik van hoofdstuk 6 wordt de Belgische vastgoedcrisis van begin jaren tachtig besproken en vergeleken met de recessieperiode 2008-201X. Het tweede luik omvat een analyse van vijf buitenlandse vastgoedmarkten. Een zo volledig mogelijk antwoord op de onderzoeksvragen wordt geformuleerd in het als besluit fungerende zevende hoofdstuk.

1 Probleemstelling, onderzoeksvragen, status quaestionis en methodologie

1.1 Probleemstelling

Sinds 1986 namen de vastgoedprijzen continu toe zodat de markt 25 jaar later evolueerde naar het economisch spiegelbeeld van 1982 met woningprijzen die vier maal hoger waren.

In april 2008 stelde het IMF dat de woningprijzen in 2007 overgewaardeerd waren met 17%. Het studiebureau Stadim daarentegen vond op hetzelfde moment dat de Belgische vastgoedprijzen niet méér overgewaardeerd waren dan in begin jaren tachtig. De spectaculaire prijshausse kon naar verluidt verklaard worden door economische indicatoren als inflatie, koopkracht, een lage hypothecaire rente en langere ontleningstermijnen in rekening te brengen. In 2008 bleek dat de prijsstijgingen al minder omvangrijk waren en dat een prijsstabilisatie op de meeste marktsegmenten in de drie gewesten optrad. Een schril contrast met bijvoorbeeld de Ierse, Amerikaanse en Spaanse vastgoedmarkt waar een commensurabele prijsevolutie wel resulteerde in een afkoeling van de vastgoedmarkten. De onderliggende redenen voor de historische prijshausse in deze landen stemden echter niet volledig overeen met de Belgische situatie.

Prognoses vooropstellen met betrekking tot de vastgoedmarkt is noch vanzelfsprekend, noch eenvoudig. Dit heeft te maken met het talrijk aantal factoren die een impact hebben op de prijsontwikkelingen op de vastgoedsegmenten. Alvorens de recessieperiode van de Belgische vastgoedmarkt te vergelijken met de vastgoedcrisis in begin jaren tachtig is het dan ook essentieel om deze factoren op een gestructureerde manier te analyseren. Vervolgens bestaat er een behoefte aan onderzoek naar de wijzen waarop vastgoed en de vastgoedmarkt in haar totaliteit gewaardeerd kunnen worden. Een vergelijking van de recente evoluties op Belgische vastgoedmarkt met de tendensen en karakteristieken van de buitenlandse vastgoedmarkten is noodzakelijk om na te gaan of de overwaardering van de vastgoedsegmenten in België kunnen leiden tot prijsdalingen zoals deze zich manifesteerden in het buitenland.

1.2 Algemene onderzoeksvraag en onderliggende onderzoeksvragen

Voormelde probleemstelling is de aanzet tot het formuleren van de centrale onderzoeksvraag en enkele fundamentele onderzoeksvragen van deze meesterproef.

We onderzoeken in deze verhandeling de mogelijkheid dat de vastgoedmarkt te maken zal krijgen met vastgoedcrash. Hierbij wordt nagegaan of de recessieperiode die aanving in 2007 te vergelijken valt met de Belgische vastgoedcrisis uit de periode 1980-1985. De economische situatie is sindsdien wel sterk gewijzigd waardoor we ons kunnen afvragen of het wel mogelijk is dat vastgoedprijzen in België sterk zullen dalen zoals dit tussen 2007 en 2009 op enkele buitenlandse vastgoedmarkten het geval was.

In elk hoofdstuk van deze meesterproef worden een aantal onderzoeksvragen geanalyseerd en beantwoord met als doel een gefundeerd antwoord te bieden op de algemene onderzoeksvraag. De prijsevolutie van Belgische vastgoed wordt hoofdzakelijk geanalyseerd vanaf 1979, d.i. het jaar waarin meer dan ooit duidelijk werd dat een vastgoedcrisis nakend was.

De heterogeniteit van de vastgoedmarkt maakt het praktisch onmogelijk om algemene uitspraken te doen over de vastgoedmarkt. In het tweede hoofdstuk van dit werkstuk wordt daarom dieper ingegaan op de verschillende primaire en secundaire vastgoedsegmenten.

We beantwoorden in het hoofdstuk onderliggende onderzoeksvragen als: 'Waarin verschilt de secundaire vastgoedmarkt van de primaire vastgoedmarkt?' en 'Wat zijn de voornaamste tendensen op de verschillende segmenten?' en 'Wat is de interrelatie tussen de primaire en secundaire vastgoedmarkt?'.

In het derde hoofdstuk worden allereerst de voornaamste prijsbeïnvloedende factoren die een invloed hebben uitgeoefend op de prijsontwikkelingen van vastgoed belicht. We beperken de analyse niet tot economische en fiscale determinanten, maar gaan eveneens dieper in op demografische en sociale factoren. Vervolgens wordt een beeld geschetst van de prijsevolutie van secundair vastgoed voor de periode 1979-2008. De prijsdifferentialen worden eveneens kort toegelicht per provincie aangezien de vastgoedprijzen niet in dezelfde mate evolueren in elke regio. Een antwoord wordt geformuleerd op vragen als: 'Met welke gebreken dient rekening gehouden te worden bij het analyseren van vastgoedprijzen', 'Welke factoren determineren de prijsevolutie van secundair vastgoed', 'In welke mate evolueren de prijzen op de vastgoedsegmenten verschillend in de drie gewesten en wat zijn de oorzaken van de eventuele prijsverschillen?' en 'Hoe omvangrijk waren de prijsfluctuaties op de Belgische vastgoedmarkt?'.

Woningverkopders stellen vaak een te hoge vraagprijs voorop. In hoofdstuk 4 wordt dan ook ingespeeld op deze problematiek en analyseren we enkele frequent gehanteerde waarderingstechnieken. Voortbouwend op de in hoofdstuk drie besproken prijsbeïnvloedende factoren worden enkele specifieke waardebeïnvloedende factoren toegelicht waarmee taxateurs bij de waardering van vastgoed dienen rekening te houden. Onderzoeksvragen als 'Wat is het nut van vastgoedtaxatie?' en 'Welke technieken kunnen taxateurs benutten om de waarde van secundair vastgoed te benaderen?'.

In het vijfde hoofdstuk staan we stil bij enkele methoden en factoren die het mogelijk maken na te gaan of de vastgoedmarkt onder- of overgewaardeerd is. We leggen in dit deel hoofdzakelijk de nadruk op de overwaardering van vastgoed en bespreken onder meer de betaalbaarheid van wonen en enkele fundamentele ratio's. 'Hoe wordt bepaald of de vastgoedmarkt al dan niet oververhit is?' en 'Wanneer kan vastgoed beschouwd worden als overgewaardeerd?' zijn de onderliggende onderzoeksvragen waarop een antwoord wordt geformuleerd.

Het zesde hoofdstuk van deze meesterproef bestaat uit twee luiken. In het eerste luik wordt de Belgische vastgoedcrisis van de periode 1980-1985 vergeleken met de recessie die zich sinds eind 2007 optekende op de meeste vastgoedsegmenten. We bespreken eveneens enkele jaren vóór de beide crisisperiodes om een beeld te krijgen van de verschillen tussen de aanlooperperiodes van deze crisissen. Enkele geselecteerde buitenlandse vastgoedcrisissen worden in het tweede luik van dit hoofdstuk geanalyseerd. Hierbij bespreken we onder meer de subprime crisis in de Verenigde Staten die in 2008 escaleerde in een internationale recessie en financiële crisis. De prijsontwikkelingen op vijf buitenlandse vastgoedmarkten worden vergeleken met de Belgische situatie. We beantwoorden onderzoeksvragen als 'Waarin verschilt de vastgoedcrisis van de jaren tachtig met de vastgoedrecessie voor de periode 2007-201X?', 'In welke omstandigheden daalden de vastgoedprijzen in de vijf geselecteerde buitenlandse vastgoedmarkten?', 'Wat is de potentiële impact van een hypotheekcrisis op de vastgoedmarkt?' en 'Waarin verschillen de marktomstandigheden op de Belgische vastgoedmarkt met de buitenlandse vastgoedmarkten?'.

De antwoorden op de voormelde onderliggende onderzoeksvragen maken het mogelijk om eveneens de centrale onderzoeksvraag van dit werkstuk te beantwoorden: "In welke omstandigheden is het mogelijk dat de secundaire vastgoedprijzen in België terechtkomen in

een sterk dalende spiraal zoals dit tijdens de vastgoedcrisis van begin jaren tachtig het geval was?”.

Deze centrale onderzoeksvraag wordt beantwoord in het zevende hoofdstuk.

1.3 Status quaestionis

Voor de uitwerking van deze studie werd voornamelijk gebruik gemaakt van bestaande bronnen waardoor we kunnen stellen dat deze scriptie grotendeels een literatuurstudie behelst. De literatuur die werd benut, is erg gevarieerd en bestaat uit boeken, overheidspublicaties, onderzoekspapers, betrouwbare publicaties van onder meer de bouwfederaties, notarissen en makelaarsnetwerken, wetsartikelen enzovoort.

De bespreking van de verschillende vastgoedsegmenten werd onder meer gebaseerd op de onderzoeksrapporten van het Kenniscentrum voor Duurzaam Woonbeleid zoals bijvoorbeeld “De woningmarkt in Vlaanderen”, “Naar een aanbodbeleid voor de Vlaamse private huurmarkt” en “Op weg naar een Vlaamse huursubsidie”. In elke studie wordt een bepaalde problematiek besproken op een subsegment van de vastgoedmarkt. Informatie over de tendensen op de primaire markt werd bekomen door onder meer de jaarverslagen van de bouwfederaties (Bouwunie en Confederatie Bouw) te raadplegen. Een studie als “De Belgische bouwsector en zijn KMO’s” van het Kenniscentrum voor Financiering van KMO biedt tevens een inzicht in de evolutie van enkele fundamentele aspecten van de primaire vastgoedmarkt en is bijgevolg erg bruikbaar.

Statistieken met betrekking tot de secundaire vastgoedprijzen zijn voornamelijk raadpleegbaar op de sites van de FOD Economie/ADSEI (<http://www.statbel.fgov.be/>) en het vastgoedadviesbureau Stadim (<http://www.stadim.be>). De (Grote) Vastgoedgids, die jaarlijks verschijnt, biedt een gedetailleerde analyse van de vastgoedprijzen per provincie. Voor de analyse van de prijsevolutie in de Waalse provincies werden eveneens publicaties van notarissen aangewend. Cijfergegevens over de prijsbeïnvloedende factoren zijn ook raadpleegbaar op onder meer Belgostat van de NBB (<http://www.belgostat.be>) en Ecodata van de FOD Economie (<http://ecodata.mineco.fgov.be>).

Het aantal Belgische bronnen over de taxatie van vastgoed is erg beperkt. Naast enkele boeken zoals ‘50 jaar Belgische vastgoedmarkt’ van Stadim en Avondstondt’s boek ‘Schatten van Onroerende Goederen’ werd dan ook grotendeels gebruik gemaakt van buitenlandse onderzoekspapers. Om een beeld te krijgen van de waarderingmethoden die frequent toegepast worden om na te gaan of een vastgoedmarkt overgewaardeerd is, werden verscheidene studies van het Steunpunt Ruimte en Wonen aangewend en publicaties van enkele financiële instellingen en het IMF.

Voor de analyse van de buitenlandse woningmarkten werd gebruik gemaakt van onder meer publicaties van Europese instellingen, buitenlandse ministeries en banken. Ook internetsites als <http://www.globalpropertyguide.com> reiken prijsgegevens en statistische data aan over de buitenlandse markten.

De raadpleging van bronnen voor de uitwerking van deze meesterproef werd beëindigd op 8 mei 2009. Met de ontwikkelingen die zich na deze datum voordeden op de Belgische vastgoedmarkt werd dan ook geen rekening gehouden.

1.4 Methodologie

De gehanteerde benaderingstechniek voor deze vastgoedstudie is de economische benadering die volgens Hugo Priemus (1983) de meest vruchtbare methode is om een nationale vastgoedmarkt te analyseren. De keuze voor een in grote mate economische analyse houdt in dat de immobiliënmarkt niet beschouwd mag worden als een eenheid, maar eerder samengesteld is uit marktsegmenten die relatief autonoom zijn (Van Hees, 1990; Janssen, 1992).

Deze scriptie is hoofdzakelijk het resultaat van descriptief onderzoek. Door middel van explorierend onderzoek wensen we antwoorden te vinden op de eerder geformuleerde onderzoeksvragen met als einddoel een overzichtelijke analyse van de secundaire vastgoedmarkt aan te reiken. Daarnaast kunnen we tevens spreken van een vergelijkende studie aangezien in het zesde hoofdstuk de Belgische vastgoedmarkt van begin jaren tachtig vergeleken wordt met de recessieperiode die eind 2007 aanving. De Belgische vastgoedmarkt wordt ook vergeleken met vijf buitenlandse markten.

In een eerste fase van het onderzoek werd algemene informatie verworven over de verschillende vastgoedsegmenten. Dit met als doel het onderzoeksonderwerp voldoende te kunnen afbakenen zodat een allesomvattende titel voor de meesterproef kon worden gevonden. Deze titel fungeerde dan als basis om het werk in hoofdstukken onder te verdelen. Om algemene literatuur op het spoor te komen werd gebruik gemaakt van de LIBIS-catalogi die door academische instellingen beschikbaar worden gesteld.

Door de actualiteit op de voet te volgen en onafgebroken literatuur te analyseren over het onderzoeksonderwerp werd al snel duidelijk welke auteurs zich het meest bezighouden met de problematieken op de secundaire vastgoedmarkt. Dit leidde naar andere bruikbare informatiebronnen zoals wetsartikelen en publicaties van overheidsinstanties en financiële instellingen.

Vervolgens werd de deductieve onderzoekstechniek gehanteerd om van algemene informatie te komen tot meer specifieke gegevens. Concreet werd via het gebruik van zoekrobots en de raadpleging van verscheidene databanken (Ecodata, Belgostat, Taxat.be e.a.) op zoek gegaan naar meer specifieke informatie zoals prijsgegevens en economische statistieken omtrent de secundaire vastgoedsegmenten in de drie gewesten.

Daarnaast werd frequent gebruik gemaakt van internetsites die het mogelijk maken op zoek te gaan naar academische artikels en tijdschriften. Het betreft websites en databanken zoals <http://econpapers.repec.org>, <http://www.reri.org>, <http://www.narcis.info> en <http://www.ssrn.com/>.

De heterogeniteit van de vastgoedmarkt en de overvloedige informatie die beschikbaar is over het onderzoeksonderwerp leidden ertoe dat de geraadpleegde bronnen kritisch moesten geanalyseerd worden (Frederiks et al, 1994).

2 Karakterisering van de Belgische vastgoedmarkt

Alvorens dieper in te gaan op de prijsevolutie (hoofdstuk 3) en de waardebepaling (hoofdstuk 4) van secundair vastgoed in België is het significant om inzicht te verwerven in de verscheidene deelmarkten waaruit de totale vastgoedmarkt bestaat. Per segment wordt kort stilgestaan bij noemenswaardige problemen die een invloed uitoefenen op de vastgoedprijzen.

2.1 Onroerende goederen en vastgoed

Voor een goede omschrijving van *onroerende goederen* verwijzen we naar de artikelen 517 e.v. van het Burgerlijk Wetboek. Juridisch gezien zijn goederen onroerend, of uit hun aard, of door hun bestemming, of door het voorwerp waarop zij betrekking hebben.¹ Het B.W. stelt dat gronderven en gebouwen onroerend zijn uit hun aard.² Onder onroerende goederen worden aansluitend ook de zakelijke rechten begrepen die bestaan op de onroerende goederen zoals aandelen met stemrecht uitgegeven door verbonden vastgoedondernemingen en optierechten op onroerende goederen (Ascendio, 2007).

Het begrip *vastgoed* wordt in het B.W. niet aangehaald. Volgens het Van Dale Woordenboek wordt onder vastgoed begrepen: “*al het goed dat niet verplaatsbaar is, zoals huizen en landerijen*”. In België worden de termen *immobiliën* en *immobilia* als synoniemen voor het begrip ‘vastgoed’ gebruikt. We maken in dit werkstuk dan ook geen onderscheid tussen de termen onroerend goed, vastgoed en immobiliën³.

In de accounting branche wordt de term *vastgoed* minder gebruikt. Het Minimum Algemeen Rekeningenstelsel (MAR) omvat wel rubrieken die volledig of gedeeltelijk betrekking hebben op vastgoed. Het betreft onder meer de rubriek ‘Terreinen en gebouwen’ (code 220-223/250) en gedeeltelijk ook de rubrieken ‘Overige Materiële vaste activa’ (code 26) en ‘Vaste activa in aanbouw’ (code 27). Ter verduidelijking vermelden we dat de Materiële Vaste Activa (MVA) naast vastgoed, ook installaties, machines, uitrusting, meubilair en rollend materiaal omvatten.

2.2 Imperfecties en overheidsoptreden

De vastgoedprijzen resulteren uit de werking van vraag en aanbod. De determinanten die vraag en aanbod sturen, bepalen dus in grote mate de prijsevolutie. De vastgoedmarkt kent geen echt evenwicht van vraag en aanbod. Ofwel wordt de markt geconfronteerd met een schaarste, ofwel met een overschot.

Het aanbod van vastgoed wordt bepaald aan de hand van de beschikbare vastgoedvoorraad per segment, de kostprijs van productiefactoren (arbeid en kapitaal) en demografische determinanten. De woningvoorraad is erg inelastisch aangezien deze slechts in beperkte mate kan wijzigen op korte termijn.

¹ Art.517 B.W. Codex Economie 2008-2009.

² Art.518 B.W. Codex Economie 2008-2009.

³ We merken hierbij wel op dat in Nederland de term ‘onroerend goed’ ruimer geïnterpreteerd wordt dan de term ‘vastgoed’. Volgens makelaar-opleiding.nl behoort de grond waarop een niet-verplaatsbaar goed staat niet tot het begrip ‘vastgoed’, wel tot het begrip onroerend goed’.

Door de heterogeniteit van de vastgoedmarkt zijn relatief weinig kopers en verkopers actief in verhouding tot het soort van eigendom en de waarde ervan (Clayton et al, 2008, p.27-28).

De vraag naar vastgoed is hoofdzakelijk afhankelijk van het verwachte gezinsinkomen, de demografische evolutie, de rente op hypotheekleningen, de Return On Investments (ROI) en de relatieve prijs van een aankoop tegenover huren (Doms & Co, 2001). In functie van al deze factoren vertonen de prijzen op de vastgoedmarkt ook erg grote regionale verschillen.

De vastgoedmarkt is niet transparant en vertoont net als andere markten imperfecties.

Een summier overzicht van enkele imperfecties (Winters et al, 2004, p.32-34):

- ✓ de kwaliteit van vastgoed is moeilijk vast te stellen, de kosten om een taxateur in te huren lopen hoog op waardoor potentiële kopers of huurders er meestal geen beroep op doen. De schattingskosten variëren met de waarde van het te waarderende vastgoed en bedragen al snel 300 à 350 euro;
- ✓ informatie over vastgoedprijzen is moeilijk toegankelijk en vaak niet kosteloos beschikbaar, onderzoeksbureaus als Stadim helpen echter enige transparantie te brengen in de vastgoedprijzen, doch ook deze instanties stellen hun kwantitatieve databanken enkel mits betaling ter beschikking;
- ✓ onzekerheden omtrent de aankoop van onroerende goederen, waardewijzigingen van vastgoed, de onmogelijkheid om een lening af te betalen, de toekomstige prijsevolutie en dergelijke;
- ✓ niet iedereen heeft toegang tot de markt; kennis omtrent technische en administratieve aspecten is vereist om de markt te betreden aan de aanbodzijde, terwijl aan de vraagzijde personen gediscrimineerd worden omwille van het inkomen, de gezinsgrootte, de afkomst, enzovoort.

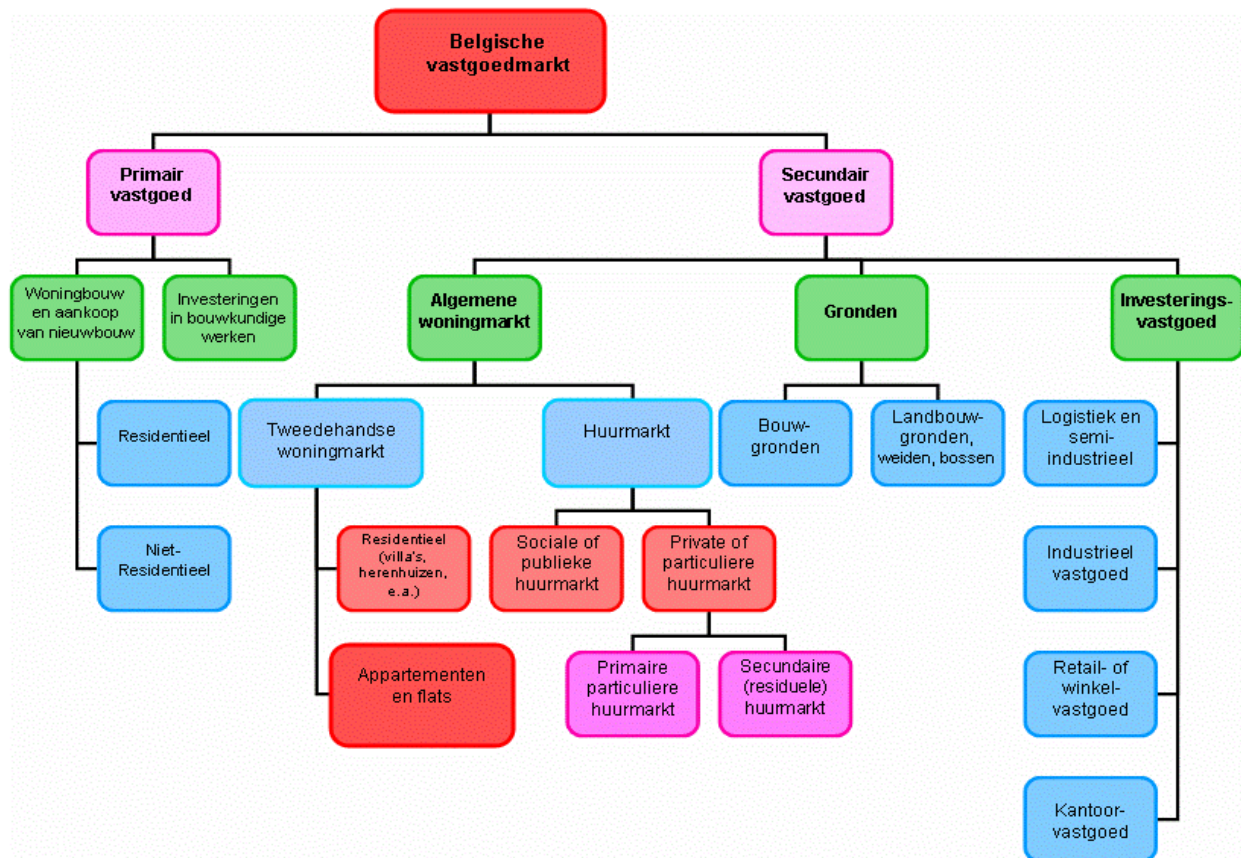
De opsomming van imperfecties toont aan dat de markt behoefte heeft aan een regulator die noodzakelijkerwijs de imperfecties tegemoet moet komen. De overheid vervult deze rol en is bijgevolg een belangrijke speler op de immobiliënmarkt. Concreet verwezenlijken de Belgische overheden dit door de uitvaardiging van gemeentelijke woon- en bouwvergunningen, ruimtelijke en stedenbouwkundige voorschriften, milieubescherpende voorschriften, brandvoorschriften en dergelijke (Leurs, 2008, p.9).

De markt speelt wel partieel in op de informatieproblemen. De vele makelaars en immothekers informeren hun klanten immers over de actuele prijzen en de kwaliteit van secundair vastgoed. Bovendien fungeren zij regelmatig als bemiddelaar in negotiaties met kredietinstellingen en verzekeraars.

2.3 Organigram van de Belgische vastgoedmarkt

De Belgische vastgoedmarkt omvat naast een secundaire vastgoedmarkt, ook een primaire markt. Ondanks het feit dat in deze meesterproef de meeste aandacht geschonken zal worden aan de secundaire immobiliënmarkt lichten we eveneens de primaire markt toe. Er bestaat namelijk een sterke interrelatie tussen de beide markten (zie punt 2.6). De Belgische vastgoedmarkt in haar totaliteit kan gestructureerd worden zoals weergegeven in Figuur 2.1. De markt kan gesegmenteerd worden op basis van de geografische ligging, de woningomvang, naar prijs, enzovoort (Van Hees, 1990, p.31). We hebben er echter voor geopteerd de markt te ordenen per type vastgoed.

Figuur 2.1: De structuur van de Belgische vastgoedmarkt



2.4 Primaire vastgoedmarkt

De aankoop van nieuwbouwwoningen of de bouw ervan vallen onder de primaire markt. Beide zijn in België onderhevig aan de heffing van BTW (Janssens en De Wael, 2005, p.57). De gebouwen die door een promotor dus worden opgericht en die achteraf verkocht worden binnen de nieuwigheidsperiode worden automatisch onderworpen aan de BTW en niet aan het registratierecht. De nieuwigheidsperiode loopt tot uiterlijk 31 december van het tweede jaar dat volgt op het jaar waarin het gebouw voor het eerst in gebruik werd genomen. Ook particulieren of ondernemingen die een gebouw laten oprichten of verkregen hebben met voldoening van de BTW kunnen tijdens de nieuwigheidsperiode ervoor opteren de hoedanigheid op te nemen van (toevallige) BTW-plichtige.⁴

Niet alleen pas opgerichte gebouwen worden aangemerkt als nieuwbouw, maar ook de vroeger opgerichte gebouwen die zodanig gerenoveerd werden dat de gebouwen terug als nieuw kunnen worden beschouwd en onder BTW vallen. Dit is het geval als de kostprijs van de werken minstens 60% bedraagt van de waarde van het gebouw na beëindiging van de werken (De Wael, 2 april 2009, e-mail).

⁴ Art. 12, §2, W.BTW. Wet van 3 juli 1969. Codex Fiscaal Recht 2008-2009.

Op de primaire vastgoedmarkt zijn een viertal categorieën van aanbieders actief. Een eerste categorie betreft de aanbieders van nieuwbouwwoningen waaronder hoofdzakelijk aannemers en projectontwikkelaars worden begrepen. De woningverlaters vormen de tweede groep van aanbieders. Woningverlaters zijn die mensen die bij anderen (meestal familieleden) intrekken of emigreren, diegene die naar een bejaardentehuis of serviceflat gaan en die mensen die overleden zijn.

De Belgische overheid is een derde speler aan de aanbodzijde. De overheid biedt lagere inkomensgroepen de mogelijkheid om een sociale nieuwbouwwoning te kopen of te huren. Zij richt zich in het bijzonder naar diegene die geen eigenaar zijn van een woning. In 1981 kwam dit overeen met 39,2 procent van de totale bevolking (Matthijs, 1988, p.103-104). Het aandeel van niet-eigenaars daalde sindsdien echter sterk in Vlaanderen en bedroeg in 2008 slechts 25,6% (Vlaams Parlement, 2008; Heylen & Winters, 2008a). Hiermee behoort Vlaanderen tot de wereldtop, maar desondanks zet de Vlaamse regering haar ondersteuningsbeleid van eigendomsverwerving voort.

Het gevoerde overheidsbeleid betreft onder meer de bouw van nieuwe sociale woningen. In 2008 telde Vlaanderen 155.000 sociale woningen waarvan 143.000 sociale huurwoningen en 12.000 sociale koopwoningen. Meer dan 55.000 mensen stonden op een wachtlijst om in de nabije toekomst aanspraak te kunnen maken op een sociale woning. De Vlaamse regering tracht al jaren het aanbod van sociale woningen te verhogen zodat minstens 7,5% van het Vlaamse woningenbestand zou bestaan uit sociale woningen (Vlaamse overheid, 2008, p.10-11). Op 5 december 2008 werd een ontwerpdecreet goedgekeurd waarin staat dat er tegen 2020 in Vlaanderen ongeveer 43.000 sociale huurwoningen, 21.000 sociale koopwoningen en 1.000 sociale kavels zullen bijkomen.

De overheid fungeert ook als vrager op de markt van nieuwbouwwoningen door op het marktsegment op zoek te gaan naar huisvesting voor de ambtenaren.

Een vierde en laatste groep aanbieders betreft de beleggers die net zoals de Belgische overheid een rol vervullen aan de aanbod- én vraagzijde van de immobiliënmarkt. Binnen- en buitenlandse investeerders beschouwen woningen en commercieel vastgoed als beleggingsinstrumenten.

2.4.1 Woningbouw en nieuwbouw

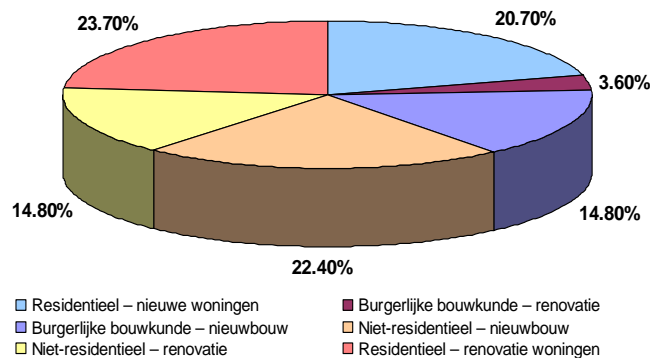
Een eerste segment op de primaire markt omvat de investeringen in woningbouw en de aankopen van nieuwbouw (Janssen, 1992).

De investeringen in woningbouw groeiden sinds begin jaren 2000 sterk en droegen bij tot een conjunctuurversnelling in België. Vooral de vraag naar renovatie en energiebesparende investeringen zoals het plaatsen van fotovoltaïsche zonnepanelen, isolerende beglazing en dakisolatie was sterk toegenomen. De residentiële bouw vormt de belangrijkste pijler op de primaire vastgoedmarkt (zie Figuur 2.2). Ongeveer de helft van de opdrachten van de bouwsector wordt uitgevoerd op vraag van de overheidsinstanties (Kefik, p.33).

In 2006 nam de residentiële bouw ongeveer 44% in van de totale vastgoedproductie, waarvan meer dan de helft renovatieprojecten waren (Vlaamse Confederatie Bouw⁵, 2006b, p.26). Het aandeel van de bouwsector in het BBP bedroeg 5,2% (VCB, 2007). De niet-residentiële markt is goed voor een aandeel van 37%.

Het merendeel van de productie van niet-residentiële vastgoed betreft grotendeels de productie van nieuwbouw. 19% van de totale bouwproductie werd gerealiseerd via de burgerlijke bouwkunde (Kefik, 2007, p.4).

Figuur 2.2: Subsegmenten van de bouwsector (2006)



Bron: Kefik/VCB (eigen verwerking)

De totale vastgoedmarkt kende het laatste decennium nauwelijks leegstand. “Van een overaanbod is dan ook geen sprake”, stelde Ian Cook in 2008. Toch is er op één segment een licht overaanbod, meer bepaald op de markt van nieuwbouwapartementen. De geringe leegstand van nieuwbouwwoningen is een gevolg van de massale projectontwikkelingen die sinds de millenniumwisseling doorgevoerd werden (Trends Focus, 2008a, p.40). Voormelde overaanbod dient echter gerelativeerd te worden wetende dat de komende jaren de vraag naar deze soort van woongelegenheden zal toenemen als gevolg van de vergrijzende bevolking. Hierdoor zal het geringe overaanbod hoogstwaarschijnlijk vrij snel geabsorbeerd worden.

2.4.2 Bouwkundige en civieltechnische werken

De vastgoedvormen die ressorteren onder de noemer *Burgerlijke bouwkunde* behoren eveneens tot de primaire vastgoedmarkt. Met burgerlijke bouwkunde worden de bouwkundige en civieltechnische werken bedoeld die een bouwwerk als eindproduct hebben, d.i. een product dat ertoe bestemd is als zodanig een technische of economische functie te vervullen (BFO, 2008). Het betreft onder meer de aanleg van autowegen, bruggen, viaducten, de bouw van gebouwen voor industrieel gebruik, de aanleg van pijpleidingen en riolen, de bouw van tunnels voor spoorweg- en autoverkeer, havenwerken en dergelijke. De productie van bouwwerken fluctueert sterk van jaar tot jaar (VCB, 2006a, p.57). Veel bouwkundige en civieltechnische werken worden uitgevoerd in opdracht van de overheid (De Koninck & Flamey, 2004).

⁵ De Vlaamse Confederatie Bouw (VCB) is de grootste ondernemingsfederatie uit de Belgische bouwsector en telt in totaal 14.000 leden verspreid over de drie gewesten.

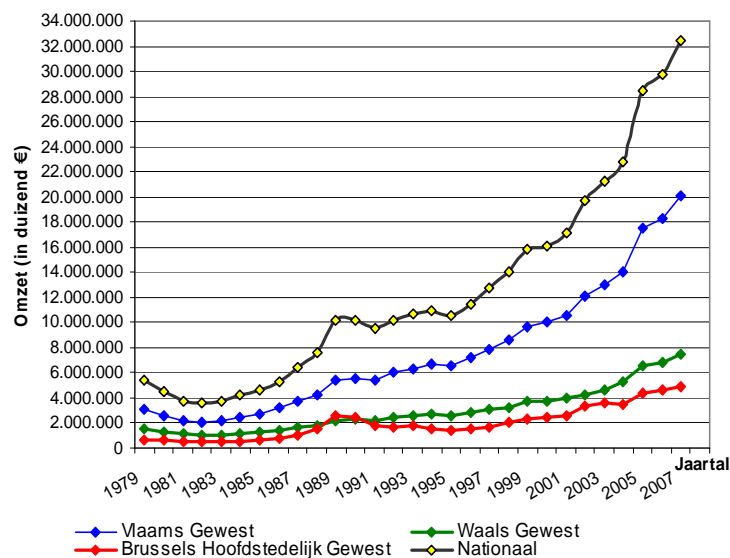
2.5 Secundaire vastgoedmarkt

Gezinnen die huisvesting zoeken, kunnen naast de aankoop van een nieuwbouwwoning, ook opteren om een bestaande woning te kopen of bij gebrek aan financiële middelen, een woning te huren. In die gevallen zal men actief zijn op de secundaire vastgoedmarkt.

De secundaire markt is omvangrijker dan de primaire markt en omvat alle verkopen van onroerende goederen die in België vallen onder registratierechten. De wijze waarop de verkoop plaatsvindt, openbaar of uit de hand, is hierbij niet van belang. Successies, recht van opstal, schenkingen, vestiging van erfpacht of vruchtgebruik met betrekking tot onroerende goederen worden niet opgenomen onder deze noemer (Janssens en De Wael, 2005, p.57). De secundaire vastgoedmarkt kan onderverdeeld worden in de algemene woningmarkt, de grondenmarkt en de markt van investeringsvastgoed.

De omzet van de secundaire vastgoedmarkt steeg in de periode 1971-2003 op jaarbasis gemiddeld met een inflatiegecorrigeerd percentage van 4%. In 2003 bedroeg de totale omzet 21,2 miljard euro tegenover 1,52 miljard euro in 1971 (Stadim, 2005, p.6) wat een toename van 1394,75% inhoudt. Wetende dat het Bruto Binnenlands Product (BBP) in België in deze periode met een gemiddelde van 6,55% op jaarbasis toenam, kunnen we stellen dat de omzet op de vastgoedmarkt sterker is toegenomen dan het BBP. Het BBP steeg met 759,12% van 35,35 miljard euro (in 1971) naar 268,35 miljard euro (in 2003). De omzet bleef ook na 2003 verder toenemen tot 32,4 miljoen euro in 2007 (zie Figuur 2.3) (De Wael, 2 april 2009, e-mail).

Figuur 2.3: Nominale omzetevolutie per gewest en op nationaal niveau (1979-2007) (in 1000 euro)



Bron: Janssens & De Wael, 2005; Stadim.be, 2009 (eigen verwerking)

2.5.1 Algemene woningmarkt

Dit marktsegment vormt het grootste aandeel in de totale vastgoedmarkt. Bijgevolg kan de *algemene woningmarkt* (verder 'woningmarkt' genaamd), net zoals alle andere segmenten, ook opgesplitst worden in verschillende deelmarkten. Het belangrijkste onderscheid binnen de woningmarkt dat dient gemaakt te worden is het verschil tussen de huurwoningenmarkt, ook wel

huurmarkt of dienstenmarkt genaamd, en de (tweedehandse) koopwoningenmarkt of goederenmarkt (Van Hees, 1990, p.31).

a) Tweedehandse woningmarkt

De meeste Belgische gezinnen verkiezen het kopen van een woning boven het huren van een woning. Eigenaars hebben immers het voordeel van een grotere woonzekerheid in vergelijking met de gezinnen die actief zijn op de dienstenmarkt of huurmarkt. Aan de vraagzijde van de woningmarkt zijn vooral alleenstaanden, kinderloze gezinnen en jongeren actief (KBC, 2000). Het bezitten van vastgoed wordt vaak geassocieerd met gezinnen die een dubbel inkomen hebben, terwijl alleenstaanden het meestal moeten stellen met een huurwoning. Deskundigen spreken van een polarisatie tussen kopen en huren (De Decker & Kesteloot, p.12).

De 'tweedehandse' woningmarkt bestaat uit een residentiële en niet-residentiële markt. Villa's en woonhuizen behoren tot de residentiële markt, terwijl de niet-residentiële markt voornamelijk bestaat uit bestaande appartementen. Wat onder woonhuizen wordt begrepen, is niet eenduidig gedefinieerd. Met woonhuizen worden meestal zowel de grote woonhuizen als de kleine- en middelgrote woningen bedoeld. Bepalen tot welke categorie een woning behoort, is een individuele invulling. De onderverdeling is gebaseerd op de omschrijving in de authentieke verkoopakte en komt in de realiteit neer op de persoonlijke inschatting van het registratiekantoor of de betrokken notaris (De Tijd/Netto, 2008a).

b) Huurmarkt of dienstenmarkt

Naast de eigendomsmarkt bestaat de algemene woningsector in België uit de huurmarkt. Sinds begin jaren tachtig stegen de huurgelden minder snel dan de woningprijzen. We dienen hierbij wel op te merken dat de initiële lasten verbonden aan een lening, bestemd ter financiering van de aankoop van een middelgrote woning, slechts iets meer zijn toegenomen dan de gemiddelde huurprijzen.

De reglementering van de huurgelden en de aanmoediging van eigendomsverwerving resulteren in een licht inkrimpemde huursector in België. In het Vlaams Gewest beslaat de dienstenmarkt ongeveer één vierde van de totale woningmarkt. De huursector wordt gevormd door een sociale (of publieke) en een particuliere/private (of commerciële) huurmarkt (Van Hees, 1990, p.23).

- Sociale huurmarkt

De sociale huursector, die in Vlaanderen hoofdzakelijk gerealiseerd wordt met overheidssubsidies, omvatte eind 2001 ongeveer 5,6% van de woningmarkt en is beperkt in omvang in vergelijking met Nederland en Duitsland (Winters, Heremans, Elsinga, Marchal, Vandekerckhove & Van Steen, 2004). In de sociale huursector zijn sociale vestigingsmaatschappijen actief die gesubsidieerd worden door de overheid. Deze subsidiëring moet ervoor zorgen dat deze sociale instellingen betaalbare huurwoningen kunnen aanbieden aan de lage inkomensgroepen. De overheid legt uitsluitingsgrenzen vast die de toegang tot de sociale huurmarkt beperken. Het leeuwendeel van de sociale huurwoningen bevindt zich in de stedelijke buurten (Peeters & De Decker, 1997, p.129).

Het sociale huisvestingsbeleid in België dat erop gericht is het eigen woningbezit te stimuleren, een beleid dat in de meeste Zuid-Europese landen wordt gehanteerd, remt de groei van de sociale huursector af. Dit in tegenstelling tot Nederland en Duitsland die wél hun sociale

huurmarkt intensief hebben uitgebouwd (KBC, 2000, p.2). De Nederlandse markt van sociale huurwoningen had in 1998 een aandeel van 71% in de totale huurmarkt, terwijl dit voor België slechts 16% was.

Zoals reeds aangehaald bij de bespreking van de primaire vastgoedmarkt wenst de Vlaamse regering deze situatie te verbeteren. In Vlaanderen leven immers 15 procent van de gezinnen onder de armoededrempel van 15.000 euro, terwijl het aandeel van de sociale woningen (inclusief huurwoningen) amper 6,5 procent bedraagt (De Tijd/Netto, 2008, p.14).

- **Private of particuliere huurmarkt**

Het tweede segment van de huurmarkt betreft de private huurmarkt. De huurwoningen op deze markt zijn meestal eigendom van particulieren (Vandenbroucke et al, 2007, p.6). Met de omvang van de particuliere huursector behoort België tot de middenmoot. Alleen in Duitsland neemt de particuliere huurmarkt meer dan 25% in beslag van de totale woningmarkt (NBB, 2003). Het aandeel van de private huurmarkt in België bedroeg in 2007 ongeveer 18,4% (Stevens, 2008). Ook dit marktsegment kent twee deelmarkten.

De *primaire particuliere huurmarkt*, het eerste deelsegment, richt zich tot die gezinnen die financieel in staat zijn om een woning te verwerven, maar nog een gunstig moment afwachten vooraleer ze overgaan tot een aankoop van een woning. In afwachting van betere familiale of professionele omstandigheden verkiest deze categorie van gezinnen het huren boven de aankoop of het bouwen van een woning.

Het tweede deelsegment, de *secundaire of residuaire huurmarkt*, richt zich meer tot de gezinnen die niet de financiële middelen hebben om zelf een woning te verwerven. Deze personen werden vaak weggeselecteerd uit de andere marktsegmenten of vinden geen plaats meer in de sociale huursector (Peeters & De Decker, 1997, p.130). Deze gezinnen zijn genoodzaakt een woning te vinden op de private huurmarkt omdat ze te maken krijgen met onbetaalbare bouwgronden of woningen, ofwel omdat er onvoldoende sociale woningen zijn. Zij wonen hierdoor vaak in kwalitatief laagstaande woningen die meestal afbetaald zijn (Vrint, 1999). Het sociaal-economische profiel van de private huurders, waaronder voornamelijk alleenstaanden, eenoudergezinnen en werklozen worden begrepen, is meestal zwakker dan het profiel van de gemiddelde Belg. De vraag op het laagste segment van de private huurmarkt is hoog, waardoor de lagere inkomensgroepen teveel betalen voor de huurwoningen. Huurders wonen meestal in appartementen. Meer dan 55% van de huurders op de particuliere markt huren een appartement. Op de sociale woningmarkt komt dit neer op 43%.

Lage relatieve huurprijzen schrikken potentiële beleggers af, terwijl hoge huurprijzen een belangrijke stimulans voor de bouwsector betekenen. Hoge relatieve huurprijzen maken woningen niet alleen tot een interessante belegging, maar moedigen de huurders in zekere mate aan om zich een eigen woning aan te schaffen (Segers, 2005, p.3). De huurprijzen in België stegen gedurende de periode 1985-1995 fors dan het algemene peil van consumptieprijzen. Sinds 1995 kende de huurprijzen meer een gelijkaardig verloop.

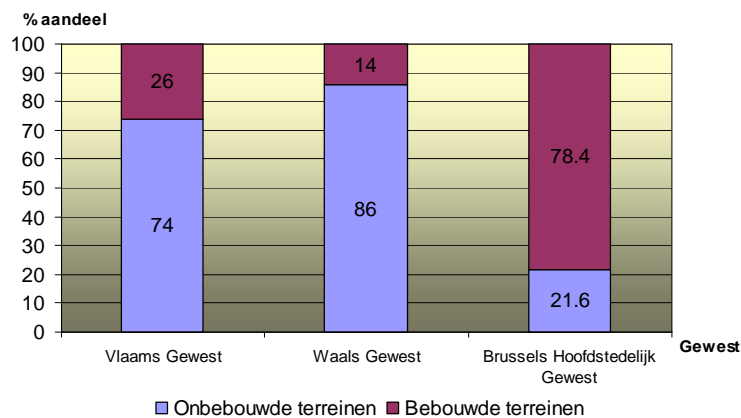
2.5.2 Grondenmarkt

Indien een bouwgrond samen met een nieuwbouwwoning aangekocht wordt bij eenzelfde bouwonderneming, zoals dit vaak het geval is bij sleutel-op-de-deurwoningen, moet vanaf 2010 21% BTW betaald worden op het geheel. Voorheen werden op de bouwgrond registratierechten

geheven en BTW op de nieuwbouw. Indien de woning gebouwd wordt door een andere bouwfirma dan degene van wie de grond werd gekocht, is zoals vroeger geen BTW verschuldigd. De wijziging van de regelgeving werd geëist door de Europese Commissie (De Tijd, 2008b) en zorgde voor een prijsstijging van een nieuwbouw met 11 procentpunten in Vlaanderen en 8,5 procentpunten in Wallonië en Brussel. Bij een afzonderlijke aankoop van de grond blijven registratierechten verschuldigd waardoor we kunnen stellen dat alle gronden sowieso gecategoriseerd worden onder secundair vastgoed.

Het Belgische grondgebied strekt zich uit over een oppervlakte van 30.528 km² waarvan 99,18% land betreft, het overige deel omvat water. De totale *bebouwde* oppervlakte⁶ nam op 1 januari 2008 ongeveer 19,67%⁷ in van het totale grondgebied (Vilt, 2008). Dit komt neer op een stijging van 5,47 procentpunten tegenover het jaar 1980. De totale *onbebouwde* oppervlakte in België bedroeg 24.524 km², waarvan iets minder dan de helft ingenomen werd door akkerland en 30% door grasland (Vrint, 2007, p.314).

Figuur 2.4: Bebouwde en onbebouwde terreinen per gewest (op 1 januari 2008)



Bron: Administratie van het kadaster, FOD Economie (eigen verwerking)

Uit Figuur 2.4 kunnen we afleiden dat het grootste percentage onbebouwde gronden (86%) zich in Wallonië situeert. De prijzen van gronden in Franstalig België zijn door de grotere beschikbaarheid aan grond minder sterk gestegen dan in Vlaanderen of Brussel. Uiteraard lichten we dit verder toe in het derde hoofdstuk. In vergelijking met het Brussels Hoofdstedelijk Gewest zijn in het Vlaams Gewest meer onbebouwde gronden. Terwijl de recreatieterreinen en parkings een sterke, maar logische groei optekenden, daalde de beschikbare oppervlakte aan akkerlanden, tuinen en parken (VCB, 2007).

2.5.3 Investeringsvastgoed

Onder de noemer investeringsvastgoed of commercieel vastgoed valt onder meer kantoorvastgoed, retailvastgoed (of winkelvastgoed), logistiek vastgoed en industrieel vastgoed. Over de omvang en de spreiding van de Belgische markt van investeringsvastgoed zijn weinig

⁶ Buiten de 'werkelijk bebouwde' gebieden, maken ook de tuinen van minder dan 25 are deel uit van de totale bebouwde oppervlakte.

⁷ In 1834 kwam het aandeel bebouwde oppervlakte neer op slechts 3,8% van de totale oppervlakte (Vilt, 2003)

tot geen officiële cijfers bekend. De meeste beschikbare data zijn dan ook afkomstig van lokale overheden en marktpartijen (agentschappen, vastgoedmakelaars en andere). In 2008 werd in totaal voor 2,93 miljard euro geïnvesteerd op de Belgische investeringsmarkt, ongeveer 40% minder dan in 2007 (CB Richard Ellis⁸, 2009).

a) Kantoorvastgoed

De grootste kantorenmarkt in België is die in Brussel⁹ met een kantorenooppervlakte van 10,65 miljoen m². In de periode 2000-2006 was de Brusselse kantorenmarkt de zesde grootste in Europa. Jaarlijks worden nieuwe huur- en koopcontracten afgesloten voor ongeveer 600.000 m². De koploper op de *Europese kantorenmarkt* is Parijs met een kantooropname van meer dan 49 miljoen m². In vergelijking met andere steden is de Brusselse kantorenmarkt erg stabiel. Dit komt doordat de Belgische en Europese overheden ongeveer een derde van de markt innemen. Vooral de reorganisatie van de ministeries in 2002-2003 droeg ertoe bij dat de Belgische Staat het grootste deel van de Brusselse kantorenmarkt in handen heeft. Een realisatie in 2003 was de huur van 26.000 m² in het Palladium-complex door het Ministerie van Justitie.

Dat de *Brusselse kantorenmarkt* het op Europees niveau goed doet, heeft ook te maken met de aanwezigheid van heel wat Europese instellingen zoals het Europees Parlement, de Europese Commissie, de Raad van de Europese Unie, het Economische en Sociaal Comité en het comité van de regio's. De Europese hoofdstad herbergt daarbuiten ook een 120-tal internationale gouvernementele instanties, ongeveer 1.400 niet-gouvernementele organisaties, 159 ambassades en 2.500 diplomaten. Hiermee is Brussel het op één na belangrijkste diplomatiek centrum ter wereld na Washington (BLBE, 2008, p.6). Elke uitbreiding van de Europese Unie (EU) betekent voor het Brussels Hoofdstedelijk Gewest een buitenkans. De uitbreiding in 2004 van de EU met 10 nieuwe lidstaten ging toen gepaard met de vraag naar 250.000 m² nieuwe bureauruimtes.

De impact van de EU op de Brusselse kantorenmarkt mag echter niet veralgemeend worden naar alle onroerende goederen in Brussel. Uit een rapport van Brussels Studies (Bernard, 2008) blijkt dat de gezinnen van EU-ambtenaren ongeveer 10% van de Brusselse bevolking innemen. Deze oefenen een invloed uit op de residentiële vastgoedmarkt, maar dit blijft beperkt aangezien de meeste EU-ambtenaren eerder een woning huren dan er een te kopen (Mouton, 2008).

Buiten de overheden, staan ook talrijke investeerders aan de vragerskant op de Brusselse kantorenmarkt. De Belgische investeerders worden steeds een kleinere speler op de markt. De meeste investeringen werden in 2007 verricht door ondernemingen uit Groot-Brittannië (32%), Ierland (25%) en Duitsland (21%) (Trends, 2007).

De Brusselse kantorenmarkt had sinds het eerste kwartaal van 2003 te kampen met een leegstandsgraad van boven 10%, terwijl een kantorenmarkt pas in evenwicht is wanneer 6 à 7% van de kantoren leegstaat. Het aantal leegstaande kantoren daalde in de eerste helft van 2007 voor het eerst terug onder 10%. In vergelijking met andere Europese steden presteert Brussel

⁸ CB Richard Ellis is wereldwijd marktleider in het aanbieden van vastgoeadadvies. De onderneming biedt ondersteuning aan vastgoedeigenaars, investeerders of gebruikers van vastgoed bij de bemiddeling van huur- en kooptransacties, beheer, bouw- en projectmanagement, taxaties en marktonderzoek.

⁹ Met Brussel wordt niet enkel de 19 gemeenten van het Brussels Hoofdstedelijk Gewest (BHG) bedoeld, maar ook bepaalde randgebieden in Vlaams-en Waals-Brabant.

slechts gemiddeld. In 2007 bleek dat van de 25 Europese steden achttien een leegstand optekenden die onder 10% ligt. Uit cijfers van het agentschap King Sturge (2007) blijkt dat steden als Luxemburg (4,1%), Rome (5%), Parijs (5%), Londen (6%), Madrid (6,25%) en Berlijn (9%) procentueel minder leegstaande kantoorruimtes hebben dan Brussel (9,8%). In steden als Stockholm (11%), Frankfurt (16%) en Amsterdam (18%) is de leegstand in de kantorenmarkt dan weer hoger (Regelmaat, 2007). Het aandeel leegstaande kantoorruimtes ligt in realiteit steeds hoger.

De gepubliceerde leegstandsgraden hebben meestal betrekking op de kantoren die effectief op de markt worden aangeboden. In 2008 stond 2 miljoen m² kantoorruimte leeg wat overeenstemt met een leegstandsgraad van 18% (De Tijd, 2009). Slechts een derde wordt effectief op de markt verhandeld. In 2009 steeg de leegstandsgraad in Brussel terug boven 10%. In Brussel hoeven er daarom geen nieuwe kantoorcomplexen meer bijgebouwd te worden (De Tijd/Jones Lang Lasalle, 2007, p.2-6).

De kantorenmarkt in Brussel behoort tot de goedkopere in Europa. Dit blijkt uit de European Office Index (EOI) van Jones Lang LaSalle die de evolutie weergeeft van de hoogste huurprijzen op de kantorenmarkt in 24 Europese steden. In Brussel is vooral de Leopoldwijk het duurste om kantoorvastgoed te huren. In 2007 bedroegen de hoogste huurprijzen in de regio ongeveer 300 euro per vierkante meter. De duurste steden in Europa zijn Londen en Parijs.

Sinds 1974 bestaat er in het Brussels Hoofdstedelijk Gewest (BHG) een beleid om industriële, semi-industriële en dienstverlenende ondernemingen aan te trekken en te behouden. Daartoe werd de Gewestelijke Ontwikkelingsmaatschappij (GOMB) opgericht die gebouwen en terreinen opkoopt en ze vervolgens (her)aanlegt om achteraf in te staan voor het beheer. De GOMB beheert ongeveer 193 ha bedrijfsterreinen- en parken en 75.000 m² bedrijfsgebouwen in het BHG.

De Brusselse kantorenmarkt oefent een grote invloed uit op de *Vlaamse kantorenmarkt*. Heel wat nationale en internationale ondernemingen uit Vlaanderen hebben namelijk hun hoofdzetel in de hoofdstad van Vlaanderen. Het is daarom interessant om Brussel te bekijken in samenhang met de Vlaamse ruit. Dit kerngebied omvat buiten Brussel, ook Leuven, Gent en Antwerpen. Meer dan 90 procent van de Vlaamse en Brusselse kantorenvoorraad bevindt zich in dit stedelijk netwerk (Trends, 2007b).

De kantorenmarkt in Vlaanderen wordt geschat op 5,5 miljoen m². Meer dan 85% van de kantorenvoorraad bevindt zich in drie steden m.n. Antwerpen (1,8 miljoen m²), Gent (0,8 miljoen m²) en Mechelen (0,5 miljoen m²). In Vlaanderen is Antwerpen dus de grootste kantoorstad. De leegstand bedroeg er 7%.

Een belangrijke speler op de kantorenmarkt is de beursgenoteerde investeringsmaatschappij Cofinimmo. Deze vastgoedinvesteerder is gespecialiseerd in kantoorgebouwen en bezit gebouwen met een totale oppervlakte van 1,6 miljoen m². Cofinimmo is de grootste vastgoedbevak in België en is vooral actief in Antwerpen en Brussel (Blavier, 2007, p.47).

De prijs van een kantoor of bedrijfspand, vanuit de positie van een investeerder bekeken, wordt bepaald door de bereikbaarheid, de ontsluitbaarheid van het kantoor, de economische markt en de bebouwingsratio.

b) Retailvastgoed

Het segment van winkelvastgoed of retailvastgoed is erg dynamisch door de expansie-activiteiten van binnen- en buitenlandse winkelketens. De sterke aanwezigheid van internationale retailketens in België en het beperkte aanbod zorgden ervoor dat de huurprijzen in de winkelstraten sterk toenamen. Kleine retailzaken wijken daardoor uit naar kleinere steden (Retail Update, 2007).

De prijsevolutie op dit segment is nauw verbonden met het consumentenvertrouwen van de Belgen. Een economische crisis zorgt ervoor dat de winkelketens minder uitkijken naar expansiemogelijkheden. Sinds 2009 kwam aan de hausse van de gemiddelde huurprijzen een einde door dergelijke crisis. De expansiedrang van discountspelers of sterke modemerken en m.a.w. de vraag naar winkelpanden is sterk afhankelijk van de omzet die de winkelketens realiseren in België.

Het Woluwe Shopping Centrum (nabij Brussel) en het Wijnegem Shopping Center (nabij Antwerpen) zijn de duurste winkelcentra in België. De huurprijs bedroeg er in 2008 ongeveer 1.200 euro per vierkante meter. De winkelpanden in de Brusselse Nieuwstraat en de Antwerpse Meir zijn de duurste van het land. In 2008 kwam de gemiddelde huurprijs neer op 1.600 euro per vierkante meter.

Tussen 2009 en 2012 is meer dan 1 miljoen m² aan nieuwe winkelruimtes gepland waarvan de meeste in Wallonië zullen worden uitgebouwd. Slechts voor enkele winkelprojecten werden vergunningen afgeleverd (CB Richard Ellis, 2008).

c) Logistiek, industrieel en semi-industrieel vastgoed

Op Europese schaal wordt logistiek vastgoed tegenwoordig erkend als een afzonderlijk segment van de vastgoedmarkt aangezien het segment elk jaar omvangrijker wordt. In 2006 bereikte het segment een investeringsvolume van 16 miljard euro. Binnen Europa is België één van de voornaamste spelers op de logistieke vastgoedmarkt.

Onder industrieel vastgoed worden onder meer fabrieksgebouwen en laboratoria begrepen. Dit soort vastgoed verschilt op sommige punten sterk van het kantoorvastgoed. Zo levert industrieel vastgoed een hoger rendement op en zijn de exploitatiekosten relatief laag. Een fabrieksgebouw is ook polyvalenter dan kantoorvastgoed (Eleveld, 2001, p.12).

De ingebruikname van opslagplaatsen in België is het grootst aan de assen Brussel-Antwerpen en Antwerpen-Limburg-Luik met een take-up van respectievelijk 310.000 m² en 245.000 m² in 2006. Dat jaar werden in totaal 400.000 m² opslagplaatsen op de Belgische markt gebracht (De Tijd/Jones Lang Lasalle, 2007).

In tegenstelling tot de Belgische kantorenmarkt kent dit segment weinig leegstand. De omvangrijke Belgische distributie- en retailsector zorgt ervoor dat de vraag naar logistiek en semi-industrieel vastgoed groot blijft.

2.6 Interrelatie tussen de primaire en secundaire vastgoedmarkt

De evolutie van de bouwproductie is onlosmakelijk verbonden met de algemene tendensen op de secundaire vastgoedmarkt. Een verband tussen de beide segmenten wordt gevormd door de vraag naar bouwgronden. Als deze vraag en bijgevolg de verkopen verzwakken, zoals het geval was in 1963-1964, 1975-1977 en 1990, is dit een voorbode van een inkrimpemde bouwactiviteit (Bollen, 2008). Een daling van het aantal toegekende bouwvergunningen of een stijging van de bouwkosten zal eveneens de productie van nieuwbouwwoningen doen vertragen (Janssens en De Wael, 2005). Indien blijkt dat een eigen woning laten bouwen financieel onhaalbaar is, zal een gezin ook eerder opteren voor de aankoop van een bestaande woning. Het omgekeerde geldt vanzelfsprekend ook. Als de woningmarkt oververhit is en de secundaire vastgoedprijzen dus door velen worden beschouwd als té hoog, dan zullen heel wat gezinnen opteren om te bouwen.

De verbondenheid tussen nieuwbouw en bestaande eigendommen komt tot uiting in zowel het prijs- en activiteitsniveau, als in de verschillende fasen die een toekomstige achteruitgang of verbetering aankondigen van deze fundamentele economische sector. De activiteit op de primaire en secundaire markt verloopt opvallend gelijkmatig, maar de bouwsector is relatief gevoeliger voor wijzigende economische omstandigheden dan de secundaire vastgoedmarkt (Anhyp, 1986). Uit het verleden blijkt dat tijdens langere periodes van stagnatie (zoals in 1960-1966, 2001-2003) en in korte perioden van fluctuaties (zoals in 1968-1969, 1975-1976, 1998) het aantal begonnen woningen op de primaire markt meer afneemt, dan de verwervingen op de secundaire markt. De nieuwbouwsector is gevoeliger voor wijzigende omstandigheden.

Ook wat betreft het prijsniveau blijkt een overeenstemming te bestaan tussen beide markten. De kostprijs van de bouw en de verkoopprijzen van de bestaande woningen evolueren ongeveer gelijk. Wanneer productieverbeteringen in de bouwsector worden doorgevoerd, wat afgeleid kan worden uit de afnemende divergentie tussen de ABEX-index (zie punt 3.3.6) en de loonindex, zullen de prijzen op de secundaire vastgoedmarkt ongeveer de kostprijsevolutie van de primaire markt volgen. Taxateurs zullen zo bij sommige waarderingstechnieken hun berekeningen baseren op de nieuwbouwwaarde van een bestaande woning (zie punt 4.4.1). Als de materiaalprijzen dalen, kan aangenomen worden dat de prijzen van nieuwe woningen zullen dalen. Een nieuwbouwwoning wordt dan aantrekkelijker voor kandidaat-kopers met als gevolg dat de prijzen op de secundaire vastgoedmarkt kunnen afnemen (Manceaux en Ledent, 2009).

2.7 Marktvorm en de opererende actoren

De input van de enkelvoudige deelmarkten en het uitwisselingsproces worden in stand gehouden en bepaald door de actoren die actief zijn op de vastgoedmarkt. Tot deze actoren behoren de vragers, de aanbieders, de beleidsbepalende en financierende instituties.

De vraagzijde van de markt bestaat uit de huishoudens, maar ook uit de investeerders in leegstand. De gezinnen die op zoek zijn naar een woning kunnen we onderverdelen in twee categorieën. Enerzijds zijn er de woningzoekenden, de zogenaamde primaire vragers, en de gezinnen die al een woning bezitten, maar op zoek zijn naar een tweede verblijf. (van Hees, p.27)

De aanbieders op de woningmarkt zijn de aanbieders van eenmaal gerealiseerde woningen. Er zijn verschillende categorieën van aanbieders. Priemus (1983) noemt de woningcorporaties, gemeenten en bouwbedrijven, beleggingsmaatschappijen, projectontwikkelingsmaatschappijen,

de woningbouwverenigingen, gemeentes, institutionele en kleine beleggers, staats-ondernemingen, bouwbedrijven, coöperaties, alsmede kleine particulieren.

De beleidsbepalende en financierende instituties vormen een andere belangrijke actor op de woningmarkt. De beleidsbepalende instituties worden door Priemus (1983) onderverdeeld in overheidsinstellingen en informele groeperingen. Het beleid van deze instellingen wordt geleid door overwegingen van politiek-maatschappelijke en sociaal-economische aard. De overheden kunnen op verschillende wijzen een beleid voeren.

Het beleid kan erop gericht zijn ervoor te zorgen dat genoeg woningen op de markt aanwezig zijn zodat aan de vraag kan voldaan worden. Een overheid die zulk beleid hanteert richt zich meestal op de sociale woningbouw. Een tweede mogelijke beleidsvoering betreft stadsvernieuwing, premiebouw, het huurbeleid en de ruimtelijke planningspolitiek. Een derde vorm van overheidsbeleid betreft een belastinggericht beleid waarbij ook aandacht wordt besteed aan de kostprijs van de hypotheek.

Buiten de vragers en aanbieders zijn ook de financierende instituties actief op de vastgoedmarkt. Deze instanties zijn noodzakelijk omdat slechts weinig huishoudens in staat zijn een woning te kopen van hun inkomen of hun besparingen. Bij de aankoop van een woning sluiten de meeste huishoudens een lening af en dienen zij een lange periode in te staan voor de afbetaling van de hypotheeklening. Volgens Smith (1971) zijn de financiële instellingen de bemiddelaars die besparingen accumuleren en omzetten in leningen.

Naast de banken en andere leeninstituten fungeert de overheid echter ook regelmatig als financierende actor op de Belgische vastgoedmarkt. De overheden accumuleren echter geen spaargelden, maar belastingen en slechts sporadisch besparingen.

2.8 Decision making

Het aankoopproces van vastgoed verloopt complexer dan een aankoop waaraan een lagere waarde verbonden is, vastgoed is bovendien een duurzaam goed. De relatief hoge waarde van vastgoed werkt marktlimiterend en verklaart waarom vele mensen niet de opportuniteit hebben om een eigen woning te bezitten. Voor de meeste gezinnen is het dan ook noodzakelijk een hypothecaire lening aan te gaan om de woning te financieren. Een krediet aangaan voor een woning wordt vaak aangeraden aangezien het een financieel hefboomeffect oplevert en vaak ook een hogere Return On Investments (ROI). (Dasso & Ring, 1989, p.25-33) Het hefboomeffect (of financial leverage) doet zich voor als bij de aankoop van immobiëlen geld ontleend wordt aan een lagere intrestvoet dan de intrest die de eigendom oplevert. Een beslissing nemen omtrent een aankoop op de vastgoedmarkt duurt vaak ook langer en gaat, naargelang de aankoopwaarde, meestal gepaard met hoge transactiekosten.

2.9 Woningkwaliteit

Als we de kwaliteit van Belgische woningen meten en de huidige situatie in 2008 vergelijken met 1979, dan blijkt duidelijk dat de kwaliteit van het vastgoedpatrimonium sterk verbeterd is. Maar toch kan de woningkwaliteit nog steeds als ongunstig worden beschouwd. Vooral de woningen op de private huurmarkt zijn gemiddeld van een lagere kwaliteit in vergelijking met eigendomswoningen (Vandenbroucke, 2007, p.7) Ongeveer een derde van de woningen in België werd gebouwd vóór het einde van de Tweede Wereldoorlog, terwijl in de andere EU-lidstaten er slechts 23% uit deze periode dateren. 15% van het Belgische woningpatrimonium

dateert van 1919, in het Europa van de 15 bedraagt dit percentage 11,5%. In vergelijking met de andere Europese lidstaten scoort België dus minder goed wat betreft de woningkwaliteit.

Vooraf in Wallonië, waar de woningkwaliteit vandaag nog steeds het laagst is, profiteerden arbeiders mee van de industriële revolutie. De verbetering van de economische positie en de hogere koopkracht van de arbeiders resulteerde in de aanbouw van heel wat nieuwe woningen. Wie een inkomen had, was toen in staat om een eigen woning te bouwen. Een groot deel van deze woningen bestaan nog steeds in Wallonië, maar zijn sterk verouderd (Trends Focus, 2008, p.27). Het Nationaal Instituut voor de Huisvesting (N.I.H.) onderzocht na de volkstellingen van 1970 en 1981 de bouwtechnische kwaliteit van het woningpatrimonium.

Daaruit bleek dat de woningkwaliteit in België wel verbeterde, doch nog 18% van de woningen behoefte had aan enige vorm van renovatie. In 15% van de gevallen kon het kwaliteitsniveau enkel verbeterd worden door vervangende nieuwbouw (Matthijs, 1988, p.105). Het N.I.H. kwam in 1971 tot de conclusie dat op dat moment slechts 43,91% van de woningen van goede kwaliteit was (Vande Lanotte, 1985). Sindsdien is de situatie echter aanzienlijk verbeterd onder meer door het regulerend optreden van de overheid en de uitwerking van subsidiesystemen.

Het belang van een goede woningkwaliteit mag niet onderschat worden. Mensen die in een woning van slechte kwaliteit leven, hebben namelijk gemiddeld 2,5 keer meer kans om ongezond te worden dan mensen die in een goede woonst leven (Deboosere & Gadeyne, 2006, p.120). De lading van het begrip 'woningkwaliteit' dient in dit werkstuk ruim geïnterpreteerd te worden. Enerzijds bestaan er woningen die net niet onbewoonbaar zijn. Anderzijds kan een woning best wel bewoonbaar zijn, maar voldoet de woonst niet aan de (snel wijzigende) milieu- en energiewetgevingen. Ook deze laatste categorie van woningen wordt vandaag gelijkgesteld met woningen van een ondermaatse kwaliteit.

De drie gewesten houden duidelijk rekening met deze ruimere interpretatie van de woningkwaliteit. Zij bieden al jaren een ruime waaier van premies¹⁰ aan om woningen milieuvriendelijker te maken. In het Vlaams Gewest en het Brussels Hoofdstedelijk Gewest bestaan er meer dan 200 premies met betrekking tot vastgoed.

2.10 Besluit

De Belgische vastgoedmarkt kan net zoals een obligatiemarkt opgesplitst worden in een primaire en secundaire markt.

De woningen die de bouwsector realiseert, maken naast de bouwkundige en civieltechnische goederen deel uit van de primaire vastgoedmarkt. Aan de aanbodzijde van dit segment vervult de overheid een fundamentele rol door massaal te investeren in nieuwbouw sociale woningen. Terwijl er een tekort is aan sociale woningen, was er in 2008 sprake van een licht overaanbod op het segment van de nieuwbouwappartementen. Dit overaanbod zal echter snel verdwijnen wanneer de boomgeneratie met pensioen zal gaan. Sinds begin jaren negentig realiseerde de

¹⁰ In Wallonië betreft het onder meer een renovatiepremie, herstructureringspremie en premie voor de verfraaiing van de buitenkant. In Vlaanderen bestaat een verbeteringspremie voor bijvoorbeeld werkzaamheden aan een dak of gevel (€ 1.250), een onderhouds- en restauratiepremie (40% van de uitgaven met een maximum) en een belastingaftrek met betrekking tot rationeel energiegebruik. In Brussel bestaat een renovatiepremie voor woningen die dateren van vóór 1945 en een premie voor de verfraaiing van gevels. In België werd met de wet van 27 april 2007 een belastingvermindering voor passiefhuizen mogelijk gemaakt gedurende tien jaar (FOD Economie, 2008a).

bouwsector een continue groei die uiteindelijk in 2007 voor het eerste vertraagde. De overheid lanceerde een relanceplan in 2009 om te voorkomen dat de bouwsector in een recessie zou terechtkomen.

De secundaire vastgoedmarkt omvat alle bestaande onroerende goederen die in België vallen onder registratierechten. De submarkt bestaat uit drie deelsegmenten: de algemene woningmarkt (inclusief huurmarkt), de grondenmarkt en de markt van het investeringsvastgoed. De huurmarkt bestaat uit een sociaal en privaat segment. De reglementering van de huurgelden en de aanmoediging van eigendomsverwerving resulteren in een licht inkrimpende huursector in België.

De Brusselse kantorenmarkt is de grootste in België. Vanaf het eerste kwartaal belandde de leegstandsgraad in Brussel voor het eerst in jaren terug onder de grens van 10%. Om te voldoen aan de vraag moeten slechts 6 à 7% van de kantoren leegstaan.

De grondenmarkt bedraagt bijna 20% van het Belgische grondgebied. Wallonië is het minst bebouwd met als gevolg dat de prijsstijgingen er minder sterk waren dan in Vlaanderen en Brussel. De vastgoedmarkt is duidelijk sterk gesegmenteerd.

De heterogeniteit van de markt maakt het erg moeilijk om uitspraken te doen omtrent de totale vastgoedmarkt. Elk vastgoedsegment moet dan ook afzonderlijk geanalyseerd te worden.

3 De secundaire vastgoedprijzen in België

In dit derde hoofdstuk wordt allereerst ingegaan op de voornaamste determinanten die een impact hebben op de prijsontwikkeling van vastgoed in België.

Vervolgens analyseren we de prijsevolutie van woonhuizen, villa's, appartementen en bouwgronden¹¹ voor de periode 1979-2008¹². Het ligt niet in het bereik van dit werkstuk om diepgaand de evolutie van de vastgoedprijzen te bespreken. Daarom beperken we de analyse tot het provinciaal niveau. De prijzen worden immers sterk beïnvloed door de ligging van het vastgoed. Een beknopte bespreking van de provinciale tendensen heeft dan ook als doel additionele (regionale) prijsbeïnvloedende factoren aan te reiken en een vergelijking tussen de regio's mogelijk te maken.

Daarna onderzoeken we de omvang van de prijswijzigingen van Belgisch vastgoed in het verleden. We vangen dit hoofdstuk evenwel aan met de definiëring van de term 'prijs' en lichten enkele restricties en bedenkingen toe waarmee rekening dient gehouden te worden bij de interpretatie van vastgoedprijzen in het algemeen.

3.1 Het begrip 'prijs'

De vastgoedprijs komt overeen met het gevraagde, betaalde bedrag voor het vastgoed. Met de term 'prijs' wordt een historisch feit geïntendeerd, meer concreet de transactieprijs of verkoopprijs. Of deze prijs al dan niet publiek bekend gemaakt werd, maakt niet uit. De prijs hoeft geen relatie te hebben met de waarde van het vastgoed (Leurs, 2008b). Dit komt door de fiscale en financiële voordelen waarop de koper zich kan beroepen, de extra voordelen door de aankoop van een onroerend goed of de speciale belangstelling die een partij heeft (Venema & Gudde, 2002, p.46). De prijs wordt beschouwd als een indicatie van de relatieve waarde voor de verkopende of kopende partij onder voorafbepaalde omstandigheden. Wijzigingen in de economische samenleving doen de prijs fluctueren in de tijd. Veranderingen in vraag en aanbod, veroorzaakt door bijvoorbeeld technologische veranderingen en modeverschijnselen, kunnen significante wijzigingen in de vastgoedprijs doen ontstaan.

3.2 Vastgoedstatistieken: een kritische kijk

3.2.1 Nationale vastgoedindex

Tot op heden bestaat er in België geen officiële, door de overheid gepubliceerde, nationale vastgoedindex die maandelijks een correct beeld schetst van de secundaire vastgoedprijzen van die maand. Ivan Van de Cloot, hoofdeconoom van de denktank Itinera, stelt dan ook dat analisten zich moeten behelpen met officieuze cijfers en maanden moeten wachten op statistieken (Luysterman, 2008; Peeters & Pichal, 2009). Zo werden de vastgoedprijzen voor België met betrekking tot het tweede semester van 2008 pas officieel gepubliceerd in het tweede semester van 2009. In tegenstelling tot andere landen bestaat in België ook geen publiek beschikbare databank waarin transactieprijzen en gedetailleerde eigenschappen van verkochte vastgoedobjecten worden opgenomen (Decoster en De Swerd, 2005).

¹¹ Investeringsvastgoed wordt in dit hoofdstuk buiten beschouwing gelaten.

¹² De onderzochte periode loopt voornamelijk tot en met het eerste semester van 2008 (waar aangegeven met *).

Sommige bedrijven trachten wel in te spelen op de nood aan een Belgische vastgoedindex. Zo lanceerde de Trevi-Groep, actief in residentieel vastgoed en bedrijfstvastgoed, in januari 2005 de Trevi-index die toen als startwaarde 100 had. Deze halfjaarlijkse residentiële index wordt samengesteld op basis van data uit de verschillende regio's. De gegevens worden ingebracht volgens een weging per type vastgoed. De index is gebaseerd op de statistieken van de Algemene Directie Statistiek en Economische Informatie (ADSEI, vroeger NIS genaamd). Met de index wordt gepoogd een 'objectief' beeld te krijgen van de prijsevolutie van residentieel vastgoed (De Tijd, 2005). Op 31 december 2008 bedroeg de index 107,61, een daling met 2,1 eenheden tegenover het hoogtepunt dat in september 2007 werd bereikt (Group Trevi, 2009).

Het Britse IPD (Investment Property Databank, 1985), die wereldwijd de belangrijkste verschafter is van onafhankelijke portefeuille-analyses voor beleggers en gebruikers van vastgoed, publiceerde in 2006 ook voor het eerst in haar bestaan een Belgische vastgoedindex (IPD, 2009). De resultaten van de IPD-index zijn gebaseerd op de analyse van een representatief staal van vastgoedportfolio's van Belgische en buitenlandse investeerders (ROZ, 2007). De index heeft wel alleen betrekking op professioneel vastgoed.

In Nederland bestaat wel een maandelijkse Prijsindex voor Bestaande Koopwoningen (PBK). Deze index schetst een betrouwbaar en objectief beeld van de prijsontwikkeling van particuliere koopwoningen.

3.2.2 Eenduidige informatie

Een talrijk aantal instanties publiceren informatie over de vastgoedprijzen: de Belgische overheidsdiensten, allerlei onderzoekscentra (die opdrachten krijgen toegewezen van de overheid), onafhankelijke onderzoeksbureaus zoals Stadim¹³, verscheidene makelaarsnetwerken waaronder Century 21 en ERA, de ondernemingsfederaties uit de bouwsector, financiële instellingen, notarissen, buitenlandse organisaties zoals het Internationaal Monetair Fonds (IMF) enzovoort.

De informatie omtrent de vastgoedmarkt verschilt naargelang de uitgever al dan niet een afhankelijke partij is. Makelaarsnetwerken geven statistieken vrij die betrekking hebben tot hun eigen cliënteel, terwijl onafhankelijke onderzoeksbureaus eerder beroep doen op de registratiekantoren en de Algemene Administratie van de Patrimoniumdocumentatie (AAP) van de Financiële Overheidsdienst (FOD) Financiën (het vroegere Kadaster).

Daarnaast stellen we vast dat er ook inconsistenties bestaan in het gebruik van de vastgoedterminologie tussen de verschillende instanties. Zo zijn de statistieken omtrent woonhuizen van het onderzoeksbureau Stadim en de ADSEI niet identiek. Onder de noemer 'woonhuizen' begrijpt Stadim sinds 1971 de kleine en middelgrote woonhuizen¹⁴, de villa's en meesterwoningen. Terwijl de villa's en meesterwoningen bij de ADSEI niet onder de noemer 'gewone woonhuizen' vallen, maar afzonderlijk worden benaderd.

¹³ Stadim is een Antwerps onderzoek- en adviesbureau dat vastgoedstatistieken van de Federale Overheidsdienst Economie analyseert, interpreteert en verwerkt in een databank. Hun analyses en gedetailleerde indexen lagen aan de basis van de (oude) Gids Waarde der Onroerend Goederen (1981-2000, Anhyp, ASLK, Fortis) die in 2001 werd omgedoopt tot de Vastgoedgids van Trends en sinds 2006 wordt uitgebracht door De Tijd/Netto.

¹⁴ Vóór 1971 werden enkel de transacties van kleine en middelgrote woonhuizen opgenomen onder de noemer woonhuizen. De statistieken voor de categorieën villa's, meesterwoningen en landbouwwoningen werden pas sinds 1971 door het NIS beschikbaar gesteld.

De gemiddelde prijs van appartementen die Stadim jaarlijks opgeeft, verschilt dan weer van de gemiddelde appartementprijs die de ADSEI op jaarbasis publiceert. Stadim houdt enkel rekening met de afgewerkte appartementen, terwijl de ADSEI ook de onafgewerkte appartementen in rekening brengt om de gemiddelde appartementprijs te bepalen (De Wael, 2009, e-mail).

3.2.3 Gemiddelden

Indien vastgoedprijzen gepubliceerd worden, gaat het vaak om gemiddelde prijzen. Gemiddelde waarden worden desalniettemin vaak beschouwd als vertekend (Saunders, Lewis & Thornhill, 2004; Van de Cloot, 2008a). Daarom wordt beter gebruik gemaakt van derde kwartiel prijzen (Q75-prijzen), waarbij een kwart van de vastgoedobjecten voor een hogere prijs werden verkocht en waarbij dus 75% van de verkopen onder de referentieprijis Q75 liggen. Het gebruik van Q75-prijzen bij het berekenen van prijsevoluties wordt onder meer door Stadim geprefereerd boven de gemiddelde prijs of mediaanprijs. De Q75-prijzen worden namelijk minder beïnvloed door bijvoorbeeld de verkopen van te renoveren (goedkope) woningen. De goedkope woningen zullen door hun lage prijsniveau de gemiddelde prijzen te sterk aantasten. De gemiddelden zijn hierdoor niet meer representatief voor de marktwaarde (Kershaw, Kooymans en Rossinni, 1995). Deze redenering geldt enkel voor afschrijfbaar vastgoed. De prijsindicaties- en evoluties van bouwgronden kunnen wel gebaseerd worden op de gemiddelde prijs of de mediaanprijs (Q50) aangezien bouwgronden meestal niet onderhevig zijn aan slijtage (De Tijd/Netto, 2008).

De gemiddelde vastgoedprijzen van dit jaar vergelijken met de gemiddelde prijzen van vorig jaar kan eveneens een vertekend beeld opleveren. Zo daalden bijvoorbeeld de gemiddelde prijzen van de Oost-Vlaamse appartementen in 2008 met 19 procent. Toch mag niet zomaar gesteld worden dat de appartementprijzen in de provincie gecrasht waren. In het jaar 2007 werden immers enkele zeer dure appartementen verkocht met prijzen die varieerden van 400.000 tot 500.000 euro, terwijl in 2008 een groter aantal goedkopere appartementen met een gemiddelde verkoopprijs van minder dan 100.000 euro aan de man gebracht werden (De Standaard, 2009).

Dat publicaties omtrent vastgoedprijzen een juiste interpretatie vragen, blijkt ook uit het volgende voorbeeld. In december 2008 meldde het makelaarsnetwerk Century 21 dat de prijzen van appartementen aan de Belgische kust in het derde kwartaal van dat jaar gedaald waren met 20 à 25% (Corthouts, 2008). Zulke statements dienen om verschillende redenen gerelativeerd te worden. Allereerst kan gesteld worden dat een vastgoedmakelaar geen onafhankelijke actor is. Zij hebben er immers baat bij dat positieve informatie over de vastgoedmarkt gepubliceerd wordt. Bovendien heeft de informatie in het voorbeeld slechts betrekking op één kwartaal en op het vaak niet-representatieve klantenbestand van het makelaarsnetwerk. De prijzen van appartementen, gelegen op de zeedijk of in een zijstraat van de zeedijk, waren in het vierde kwartaal van 2008 slechts gestagneerd of plaatselijk gedaald. Een gemiddelde prijsdaling van vastgoed aan de kust impliceert dan ook niet noodzakelijk dat ook de prijzen van appartementen die dichtgelegen zijn aan het strand gedaald zijn.

Het vastgoed dat niet aan de zeedijk ligt, zal veel sneller onderhevig zijn aan prijsdalingen omdat de ligging van dat vastgoed vaak als minder gunstig wordt geacht. De prijsdalingen in deze minder goed gelegen regio's halen dan ook sterk de gemiddelde vastgoedprijs voor de volledige kuststreek naar omlaag.

3.2.4 Repeat Sales Method en SPAR-methode

Vanuit kritisch oogpunt kunnen we uit het voorgaande concluderen dat enkel de prijzen van woningen die opnieuw verkocht worden (zonder enige renovaties te hebben ondergaan) de facto met elkaar kunnen vergeleken worden. De vastgoedprijzen van dit jaar vergelijken met vorig jaar kan dus correcter gebeuren als het zogenaamde 'repeat sales' betreft (Luysterman, 2008). De Amerikaanse huizenprijsindex Case-Shiller is een voorbeeld van een index die gebaseerd is op repeat sales (Moody's, 2008).

Ook voor de Woningwaarde Index Kadaster (WIK) van het Nederlandse kadaster werden herhaalverkoop gebruikt. Deze index werd in februari 2008 vervangen door de PBK, een prijsindex die verkregen wordt door de Sale Price Appraisal Ratio (SPAR)-methode toe te passen. Deze methode wordt mondiaal (nog) meer gedragen dan de Repeat Sales Method (RSM). Bij de SPAR-methode wordt de transactieprijs van een verkochte woning vergeleken met de meeste recente WOZ-waarde, een waarde die jaarlijks door elke Nederlandse gemeente moet worden vastgesteld per woning om de onroerende voorheffing te bepalen. De prijsontwikkeling per woning kan hierdoor beter opgevolgd worden (van der Wal, 2008).

Bij de toepassing van de SPAR-methode wordt onder meer ook rekening gehouden met een eventuele over- of onderschatting van de WOZ-waarde. In tegenstelling tot de RSM kunnen bij de SPAR-methode nagenoeg alle transactiecijfers gebruikt worden (Kadaster/CBS, 2008). Verder onderzoek is nodig om na te gaan of de applicatie van de SPAR-methode in België financieel haalbaar is om een nationale prijsindex te creëren.

3.3 Prijsbeïnvloedende factoren

De prijshausse die zich op de Belgische vastgoedmarkt optekende in de periode 1979-2008 is te verklaren aan de hand van verscheidene factoren. Gelet op het feit dat het aanbod van vastgoed zich vrij traag aanpast aan de marktomstandigheden, zal het verloop van de vastgoedprijzen veelal bepaald worden door de vraag naar woningen. Uit een onderzoek van KBC (2007) blijkt dat de ontwikkeling van de huizenprijzen in België voor ongeveer 80 procent kan verklaard worden op basis van het beschikbaar gezinsinkomen, de demografische ontwikkelingen, de inflatie en de langetermijnrente (Van de Cloot, 2008b; De Tijd/Netto, 2008b). We geven een overzicht van de voornaamste factoren die een invloed uitoefenen op de vastgoedprijzen.

3.3.1 Beschikbaar gezinsinkomen

Een eerste factor betreft de evolutie van de verschillende componenten van het vrij beschikbaar gezinsinkomen. De toenemende koopkracht heeft de afgelopen jaren een sterke impact gehad op de vastgoedprijzen (Mayer en Hubbard, 2009). Volgens vastgoedexpert Jean Blavier vormen de lonen zelfs de indirecte aanleiding voor hoge vastgoedprijzen (Netto, 2008c). Indien een gezin meer vermogend is, kan het logischerwijs meer betalen voor een woning. De spaartegoeden en de girale deposito's kunnen dan snel en eenvoudig aangewend worden ter financiering van de koopwoning. De vermogensbestanddelen op de eventuele effectenrekeningen zijn volatieler en minder snel liquide te maken. De ontwikkeling van bijvoorbeeld de aandelenkoersen determineert indirect ook de huizenprijzevolutie. Stijgende beurskoersen worden immers vaak door gezinnen geassocieerd met gunstige economische vooruitzichten. Dit stimuleert eveneens de vraag naar vastgoed (Verbruggen, Kranendonk, van Leuvensteijn en Toet, 2005).

Informatie over de evolutie van de nationale gezinsinkomens wordt door de overheid verzameld via het jaarlijkse huishoudbudgetonderzoek (HBO) van het ADSEI. Het HBO heeft sedert 1854 als doel inzicht te verwerven in de evolutie van de gemiddelde uitgaven van de Belgische gezinnen. De veranderingen in het consumptiepatroon die via het HBO worden vastgesteld worden na enige tijd verwerkt in de Consumer Price Index (CPI), een productenkorf die tegenwoordig om de twee jaar geactualiseerd wordt (FOD Economie, KMO, Middenstand en Energie, 2007).

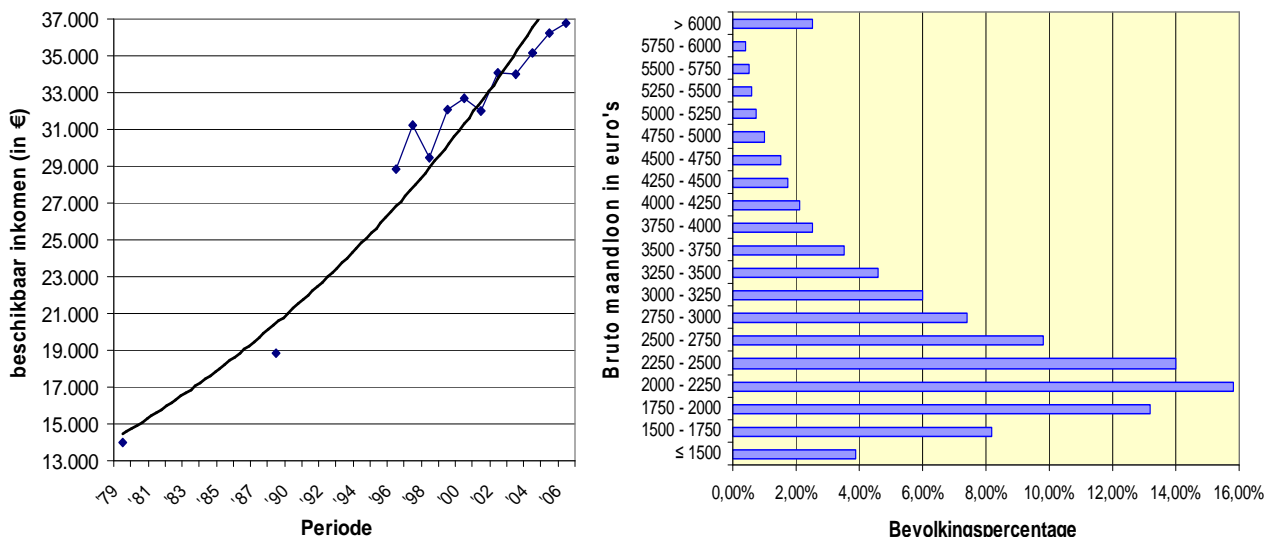
a) Componenten

De gezinsinkomsten kunnen onderverdeeld worden in 4 typen inkomens (zie Figuur 3.1):

1. *de inkomsten uit de economische activiteit*: bestaande uit het inkomen verkregen uit de hoofdactiviteit, het vakantiegeld, voordelen in natura, vergoedingen voor eigen gebruik, e.a;
2. *het inkomen uit vermogen*: netto-inkomen uit onroerend vermogen en roerend vermogen, aftrekken m.b.t. de onroerende voorheffing en de lasten voor onroerende goederen die verhuurd worden;
3. *de sociale uitkeringen* zoals pensioenen, eventuele kinderbijslag, werkloosheidsuitkeringen, uitbetalingen door het ziekenfonds, e.a.;
4. *overige getransfereerde inkomsten* waaronder ontvangen alimentatie, ontvangen kapitalen en rente (van levensverzekeringen), ontvangen vergoedingen van verzekeringen, e.a.

Het linkerluik van Figuur 3.1 toont aan dat het beschikbaar gezinsinkomen in België tussen 1978 en 2006 is toegenomen met 163,4% van € 13.963,22 tot € 36.780,67 op jaarbasis. De stijging van de vastgoedprijzen was in deze periode echter veel omvangrijker. Zo vervijfvoudigden de prijzen van woonhuizen (Stadim, 2008a). De inkomsten uit de economische activiteit namen toe met 134%.

Figuur 3.1: Beschikbaar gezinsinkomen voor de periode 1978-2006 (links) en de gemiddelde brutomaandlonen van 2006 opgedeeld in 20 klassen (rechts)



Bron: ADSEI, 2008b (eigen verwerking)

De automatische loonindexatie die België als één van de weinige landen (naast o.m. Frankrijk) nog toepast, verklaart gedeeltelijk deze evolutie. De lonen en de sociale uitkeringen zijn rechtstreeks gekoppeld aan de CPI. Dit wettelijke aanpassingsmechanisme moet ervoor zorgen dat vooral de koopkrachtvastheid van de lonen en de sociale uitkeringen gegarandeerd blijven. Meer dan 40% van de indexering komt echter in handen van de overheid (De Ruyter, 2008).

Binnen deze categorie van inkomsten zijn de voordelen in natura het sterkst toegenomen (+830,5%). Het gemiddelde inkomen uit vermogen steeg met 239,2%. Dit is onder meer te wijten aan de sterke toename van de netto-inkomsten (waaronder huurinkomsten) uit onroerende goederen (+246,8%). Van de sociale uitkeringen zijn de gemiddelde werkloosheidsuitkeringen het sterkst gestegen tussen 1978 en 2006 (+348,4%) (Renard & De Sadeleer, 2008).

b) Armoedegrens

Het globale armoederisico, dat is het aantal Belgen die een beschikbaar inkomen hebben dat onder de armoededrempel¹⁵ ligt, bedroeg in 2007 ongeveer 15% (zie Figuur 3.1, rechterluik). Het armoedepercentage kwam in Vlaanderen en Wallonië neer op respectievelijk 11% en 19%. Gezinnen die een beschikbaar inkomen hebben dat lager ligt dan 1.844 euro (of € 22.188 per jaar) en alleenstaanden die een inkomen hebben van minder dan 878 euro (of € 10.536 per jaar) behoren tot het armoederisico. De armoededrempel wordt gebaseerd op de jaarlijkse enquête van de EU-SILC (European Union – Statistics on Income and Living Conditions) en wordt bijgevolg jaarlijks aangepast. Uit de enquête van 2006 bleek dat 28,2 procent van de gezinnen die huren arm zijn. Het percentage 'armen' die eigenaar zijn, kwam neer op 10,2%. Ongeveer 4,2 procent van de werkende bevolking is arm, terwijl een groter percentage van armen zich logischerwijs bevindt in de categorie van werklozen (31,2%).

Ook 20,3% van de gepensioneerden behoort tot de arme bevolking (ADSEI, 2008a). Zonder sociale uitkeringen zou ongeveer 42% van de bevolking in armoede leven (Nauwelaerts, 2008).

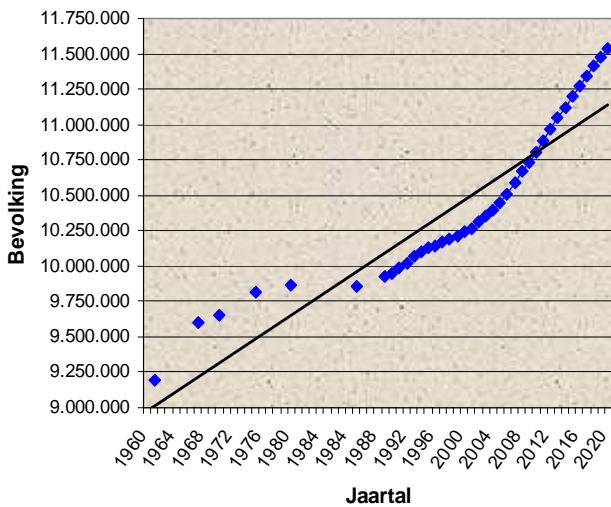
3.3.2 Bevolking en werkloosheidsgraad

Gedurende de recentste decennia is de Belgische bevolking sterk toegenomen. In 1847, toen België nog maar 17 jaar een onafhankelijke natie was, woonden 4.337.196 mensen in België. In 1961 telde België reeds 9.189.741 inwoners.

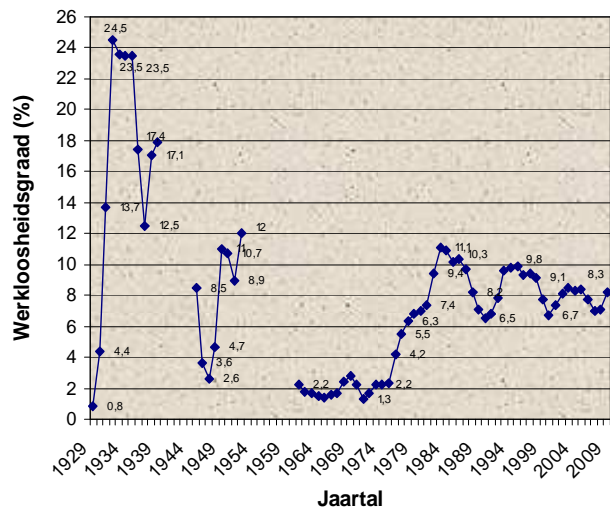
Tegen 2008 liep dit aantal op tot 10,7 miljoen inwoners. Volgens voorspellingen van het Federaal Planbureau (FPB) zou de Belgische bevolking verder toenemen tot 11.584.534 inwoners in 2020 (zoals opgenomen in Figuur 3.2) en tot 12.662.000 inwoners in 2060 (FPB, 2009b). Enerzijds blijft in België het geboorteoverschot stijgen: er worden meer Belgen geboren, dan dat er inwoners komen te overlijden. Anderzijds migreren sinds 2002 al maar meer mensen naar België (Nauwelaerts, 2008). In 2007 kwamen er ongeveer 65.000 nieuwe migranten in België wonen.

¹⁵ De armoededrempel komt overeen met 60% van het mediaan beschikbaar inkomen per capita. Een tweede volwassene in een gezin wordt slechts voor de helft meegerekend en kinderen, jonger dan 14 jaar, slechts voor 0,3. Als het mediaan beschikbaar jaarinkomen van een alleenstaande dus € 10.536 bedraagt, wordt dit vermenigvuldigd met 2,1 om de armoededrempel voor een Belgisch echtpaar met twee kinderen te bekomen.

Figuur 3.2: Bevolkingsevolutie in België (1960-2020)



Figuur 3.3: Werkloosheidsgraad in België (1929-2009)



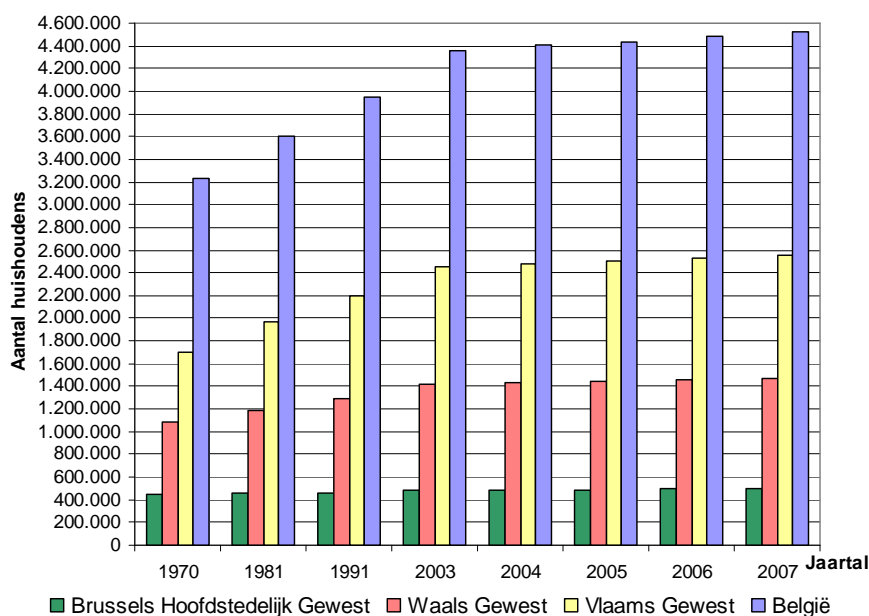
Bron: Deleeck (2003); FOD Economie (2009) | | FPB-ADSEI (2009c); Gaus (2001); Janssens (2007)

(eigen verwerking)

De bevolkingstoename is gemiddeld groter in het Brussels Hoofdstedelijk Gewest dan in het Vlaams en Waals Gewest. Het geboorteoverschot in Brussel kwam in 2005 neer op 5.800 personen. Verder is het aantal Brusselaars dat het gewest verlaat geringer dan de instroom aan nieuwkomers. De migratiebalans is in Brussel reeds jaren positief. Het verschil tussen het aantal vertrekkers en het aantal nieuwkomers bedraagt gemiddeld 16.000 personen op jaarbasis (Van Criekingen, 2006).

De prijsevolutie van vastgoed wordt niet noodzakelijk beïnvloed door een stijging van het aantal inwoners, maar wel door een toename van het aantal gezinnen. Figuur 3.4 geeft duidelijk weer dat het aantal huishoudens en m.a.w. dus het aantal vragers op de vastgoedmarkt sterk is toegenomen. In 2007 woonden 4.523.391 gezinnen in België, ongeveer 40% meer dan in 1970. De stijging van het aantal huishoudens is te wijten aan onder meer het toenemend aantal alleenstaanden en een toename van het aantal echtscheidingen. Het aantal Vlaamse gezinnen steeg het snelst, namelijk met 50%. In het dichtbevolkte Brussel steeg het aantal gezinnen slechts met 11,5%. In het Waals Gewest nam het aantal huishoudens toe van 1.084.024 tot 1.473.054 eenheden (+36%). Met deze belangrijke vraagdeterminant moet de bouwsector rekening houden (FOD Economie, 2008b). De woningvoorraad (zie 3.3.7) moet namelijk kunnen voldoen aan de toenemende vraag naar vastgoed.

Figuur 3.4: Evolutie van het aantal gezinnen in België en de drie gewesten



Bron: Deboosere et al (1991); FOD Financiën (2007)

Terwijl het aantal inwoners tussen 1985 en 2007 toenam met 8,5%, daalde in dezelfde periode de werkloosheid met gemiddeld 58%. In 1983 was ongeveer 11,1% van de beroepsbevolking werkloos. Dit slechte resultaat¹⁶ werd sindsdien niet meer geëvenaard. De werkloosheidsgraad lag sinds 1987 steeds onder 10% en was het laagst in 1990 (6,5%).

Sindsdien fluctueerde het aantal werklozen in België sterk. In 2003 steeg de werkloosheid het sterkst (+9), terwijl in 2007 het aantal ingeschreven werklozen afnam met 9,5 procent. De werkgelegenheidsgraad is hoger in Wallonië (57% in 2007) dan in Brussel (54,8%). In Vlaanderen is de actieve bevolking in verhouding tot de beroepsbevolking over de jaren heen het grootst en kwam in 2007 neer op 66,1% (Institut Wallon de l'Evaluation, de la Prospective et de la Statistique, 2008, p.64-68). De werkgelegenheidsgraad in België bedroeg in 2008 ongeveer 63,6% en zwakte later af door de economische crisis (FPB, 2009a). In begin 2009 liep de werkloosheidsgraad dan ook op tot 8,2% (Ledent, 2009). Enkele economen verwachtten een toename van het aantal werklozen in België van 505.000 in 2009 tot ongeveer 1.280.000 werklozen tegen 2012 (Van Rossem, 2009). De Belgische werkloosheidsgraad zou volgens de Europese Commissie in 2010 boven 10% liggen (European Commission, 2009).

3.3.3 Rente en inflatie

Het monetaire beleid dat de centrale banken voeren heeft een weerslag op de economische groei en doet bijgevolg de gezinsinkomens wijzigen. Een monetaire beleids versoepeling zal leiden tot een lagere hypothecaire rentevoet. De vraag naar vastgoed wordt hierdoor aangewakkerd en dit zal vaak resulteren in stijgende vastgoedprijzen.

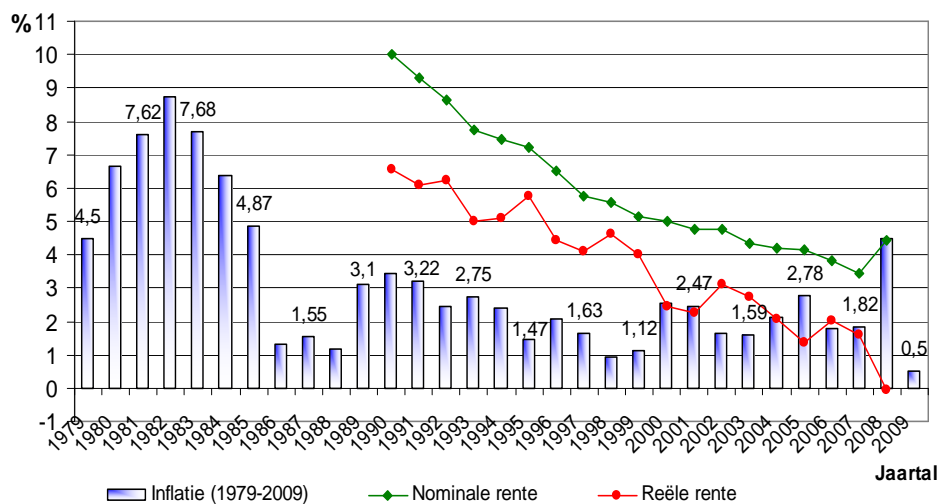
¹⁶ De werkloosheidsgraad was wel nog minder gunstig in de jaren dertig en begin jaren vijftig. De hoogste werkloosheid na 1929 werd opgetekend in 1932 toen 24,5% van de beroepsbevolking werkloos was. De werkloosheidsgraad bleef tussen 1933 en 1935 rond 23,5 % liggen en zwakte in 1939 af naar 17,9% (Gaus, 2001).

De gezinnen die een hypothecaire lening hebben aangegaan met een variabele rentevoet zullen het effect van een rentewijziging duidelijker voelen (NBB, 2005a). Hoe goedkoper de intresten worden, hoe meer een gezin kan lenen voor eenzelfde maandelijkse afbetaling (Batibouw, 2008).

a) Nominale en reële rente

Een lage rente resulteert dus in hoge prijzen, terwijl een hoge rente een negatieve invloed uitoefent op de prijzen. In de praktijk zal dit echter niet altijd het geval zijn. Zo daalde halverwege jaren tachtig de basisrente van 12,25% (juni 1985) naar 8,25% (1986) zonder grote prijseffecten. De verklaring hiervoor lag bij de reële rente. Deze wordt verkregen door de nominale rente te verminderen met de inflatie. Indien de rente 10% en de inflatie 7%, dan zal het ontlenen van geld even duur zijn dan in een economisch klimaat waarbij de rente 5% en de inflatie 2% bedraagt.

Figuur 3.5: De evolutie van de inflatie (1979-2009) en rente (1990-2008)



Bron: ADSEI-FOD Economie (2009); NBB/Belgostat (2009) (eigen verwerking)

Een wijziging van de reële rente wordt op de vastgoedmarkt slechts met enige vertraging gevolgd. De moeilijke periodes voor vastgoed doen zich voor wanneer de reële rente meerdere maanden 6% overstijgt of wanneer de reële rente lager ligt dan 4% (Janssens en De Wael, 2005). Uit Figuur 3.5 kunnen we afleiden dat vóór het jaar 2000 lage rentevoeten erg zeldzaam waren. Sindsdien bleef de rente echter laag waardoor de bouwactiviteit escaleerde en prijsstijgingen werden verdergezet.

b) Inflatie en deflatie

De algemene prijsstijgingen waren het hoogst tijdens de vastgoedcrisis van begin jaren tachtig. In de periode 1979-2008 bereikte de inflatie in 1982 een culminatiepunt toen de inflatie neerkwam op 8,72%. Dit was zeker niet de hoogste inflatie die België sinds 1952 heeft gekend. In 1974 en 1975 lag het inflatiepercentage immers boven 12,5 procent. Vanaf 1986 tot en met 2007 bleven de jaarlijkse (algemene) prijsstijgingen in België onder 4%. Pas in 2008 werd dit niveau doorbroken. De inflatie bedroeg dat jaar 4,49 procent (ADSEI, 2006).

In België is er tussen 1979 en 2008 nooit een situatie van deflatie¹⁷ voorgekomen. Deflatie gaat gepaard met een daling van de productie en de werkgelegenheid. De oorzaak ligt dan in een groeivertraging die bijvoorbeeld veroorzaakt kan worden door een economische crisis. Een vrees voor deflatie ontstond in 2008 toen het consumentenvertrouwen geschonden werd door de wereldwijde financiële crisis. Om de kans op deflatie te minimaliseren werd de rente door de centrale banken verlaagd naar een historisch laagtepunt. Zo verlaagde de Amerikaanse Centrale Bank (Fed) in het eerste kwartaal van 2009 haar beleidsrente naar 0%-0,25% (Fed, 2008).

Indien de renteverlagingen van de centrale banken de markten onvoldoende stimuleren, wordt het monetaire beleid versterkt met een budgettair beleid op nationaal niveau. De kans op een algemene prijsdaling kan op die manier gereduceerd worden. Prognoses van het Federaal Planbureau (FPB, 2009a) en de NBB (2009) voorspelden voor 2009 net geen deflatie, maar een historisch lage inflatie van respectievelijk 0,3 (FPB, 2009b) en 0,5 procent.

De rentetarieven die door de financiële instellingen in België toegepast worden ten aanzien van hun niet-financiële klanten worden sinds 1993 door de Nationale Bank van België (NBB) via maandelijkse enquêtes opgevraagd bij de kredietverschaffers en herwerkt tot gewogen en ongewogen gemiddelden. De rentestand die de NBB publiceert heeft betrekking op de Belgische hypotheekmarkt. Voor de Vlaamse en Waalse hypotheekmarkten wordt de hypotheekrente niet afzonderlijk gepubliceerd (Delbeke en Smets, 2007, p.15).

Vóór 2001 gebruikte elk land eigen methoden om de rentetarieven te berekenen waardoor een vergelijking met de elders gehanteerde rentevoeten werd bemoeilijkt. Daarom besloot de ECB om de berekeningsmethoden, de metingsperioden en de werkwijze voor de selectie van de Monetaire Financiële Instellingen (MFI) te harmoniseren.¹⁸

3.3.4 Hypothecair krediet

De toekenning van een hypothecair krediet is in België onderworpen aan de wet van het hypothecair krediet.¹⁹ Deze wet stelt onder meer dat een Belgische bank het tarief van een woonkrediet met een variabele rentevoet ten hoogste kan verdubbelen.

De hoogte van de hypotheeklasten en de hypotheekvoorwaarden bepalen mee de prijs die potentiële kopers bereid zijn te betalen voor een woning (Verbruggen et al, 2005). Het gemiddeld ontleende bedrag voor de aankoop van een woning is tussen 2003 en 2008 met 50% gestegen (KBC, 2008).

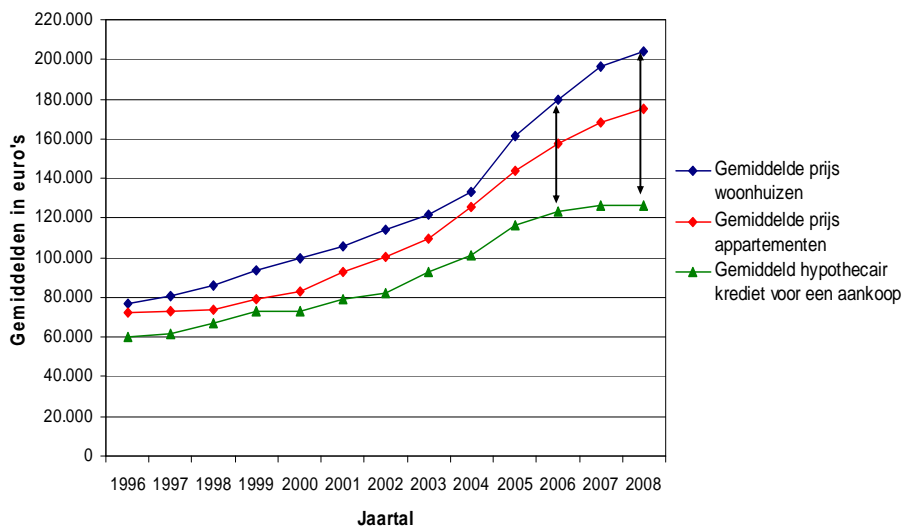
De evolutie van het gemiddeld hypothecair krediet geeft een idee van de prijsevolutie van het vastgoed. Indien het gemiddelde ontleende bedrag amper stijgt, wijst dit doorgaans erop dat de woningprijzen eveneens weinig zijn gestegen. Het is natuurlijk ook mogelijk dat de eigenaars een grotere proportie van hun aankoop met eigen middelen financieren (Luysterman, 2008). Dit laatste blijkt eerder het geval te zijn als we kijken naar de gemiddelde ontleende bedragen voor een woningaankoop in de periode 2006-2008 (zie Figuur 3.6).

¹⁷ De Belgische economie werd na 1952 wel geconfronteerd met (lichte) deflatie. In 1953 daalde het algemene prijspeil met 0,28%, terwijl de prijzen in 1955 gemiddeld met 0,5% afnamen.

¹⁸ Europese Verordening ECB/2001/184, uitgevaardigd op 20 december 2001

¹⁹ Wet van 20 juni 2005 (Belgisch Staatsblad, 26 augustus 2005), Wet van 2 augustus 2002 (Belgisch Staatsblad, 4 september 2002)

Figuur 3.6: Gemiddelde ontleende bedrag voor een woningaankoop (1996-2008Q1)



Bron: Stadim (2008a,b); De Moerloze (2008)(eigen verwerking)

We stellen vast dat het gemiddelde bedrag dat ontleend werd om een woning te kopen stabiliseerde in de periode 2006-2008 en ongeveer 126.000 euro bedroeg. De prijzen van woonhuizen en appartementen kenden in deze periode nochtans nog steeds een opwaartse trend. Dit wijst erop dat de kredietnemers een ontlensingslimiet bereikt hebben (KBC, 2008). De stijgende prijzen van bouwgronden en huizen en de alsmaar groeiende bouwkosten hebben het gemiddelde kredietbedrag van een hypotheeklening in een periode van tien jaar wel doen verdubbelen.

De maandelijkse statistieken omtrent het aantal aangevraagde en toegekende hypotheekleningen geeft dan weer een beeld van de te verwachten activiteit op de residentiële vastgoedmarkt. Voor 2007 werden 194.600 hypothecaire kredieten verschaft, ongeveer 5% minder dan in 2006. Een toename van het aantal aangevraagde kredieten, zoals in maart 2009 het geval was (+20%), is een signaal dat de marktactiviteit op korte termijn weinig zal verzwakken (De Tijd, 2009b).

a) Ontleningsvoorwaarden

Indien kredietverschaffers de ontlensingsvoorwaarden verstrakken van een hypothecair krediet zal dit de financiële capabiliteit om een woning te kopen sterk doen wijzigen. Banken hebben slechts een beperkt zicht op de financiële vooruitzichten en de oprechtheid van de potentiële ontleners. Vanwege de asymmetrische informatie die er bestaat tussen beide partijen zullen hypotheekverschaffers de gezinnen dan ook eerst screenen alvorens hen een lening toe te kennen. Het risico op wanbetaling kan op die manier afgezwakt worden (de Greef en de Haas, 2000, p.18)

De banken zijn verplicht om de Centrale voor Kredieten aan Particulieren (CKP) van de NBB te raadplegen alvorens een lening toe te kennen. De Centrale registreert sinds 2003 alle consumentenkredieten en hypothecaire kredieten die in België door natuurlijke personen voor privé-doeleinden werden afgesloten. Ook de eventuele betalingsachterstanden die uit deze kredieten voortvloeien worden geregistreerd in het bestand.

Op 31 december 2008 bevatte de Centrale de gegevens van 4.807.023 personen, samen goed voor 7.903.687 contracten waarvan 495.089 achterstallig. In totaal hadden ongeveer 344.072 personen een betalingsachterstand voor minstens één lening (NBB, 2009). Deze wanbetalers komen op een zwarte lijst te staan en komen in principe niet meer in aanmerking om een nieuwe lening aan te gaan (Johan Steenackers, 2009).

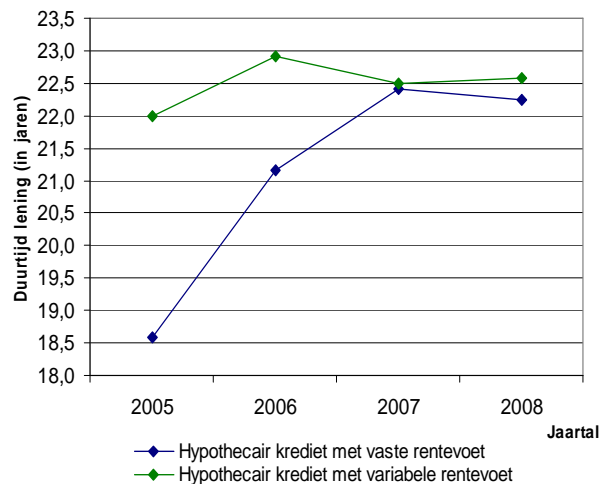
Gezinnen die moeilijk een lening krijgen op de privémarkt, kunnen soms elders aan een lening geraken. Zo kunnen Brusselse gezinnen die een maximum gezinsinkomen van 33.000 euro bruto per maand hebben een beroep doen op het Brusselse woningfonds. Via dat fonds kunnen sinds 2004 ongeveer duizend gezinnen (die geen lening meer kunnen krijgen van de bank) toch nog een eigen woning aanschaffen.

b) Ontleningstermijnen

De toegenomen looptijd van een gemiddelde lening verklaart eveneens een deel van de prijsstijgingen. De langere looptijden van de hypothecaire leningen blijven een steun voor de prijzen (Deceunynck, 2009). Kredietnemers kunnen in België almaar op langere termijn lenen. Terwijl in 2005 de gemiddelde ontleningstermijn ongeveer 18,5 jaar bedroeg, was dit in 2008 al ongeveer 22,5 jaar (Batibouw, 2008). In het buitenland, zoals in Nederland en Denemarken, bestaan al jaren leningen die een generatie overbruggen.

Hoge vastgoedprijzen blijken immers niet meer te financieren binnen een terugbetalingstermijn van 20 jaar. Tussen 2003 en 2008 steeg het beschikbare gezinsinkomen met ongeveer 10%, het gemiddelde ontleende bedrag nam daarentegen toe met 40 procent. Een verlenging van de looptijd van de hypothecaire lening maakt het mogelijk om het aandeel van het gezinsinkomen dat gespenseerd wordt aan de lening te laten stabiliseren (KBC, 2008).

Figuur 3.7: Looptijd gemiddelde hypotheekleningen (2005-2008)



Bron: KBC (2009) (eigen verwerking)

3.3.5 Fiscale determinanten

De vastgoedprijzen worden eveneens beïnvloed door allerlei fiscale maatregelen. Een versoepeling van de fiscaliteit bij de aankoop van vastgoed verlaagt de aankoopssom en heeft bijgevolg een directe impact op de vraag naar vastgoed (Winters et al, 2004). De fiscale stimuli waar de gezinnen beroep op kunnen doen zijn verschillend voor de drie gewesten. De beslissing om vastgoed in een bepaalde regio te kopen, kan dus fiscaal geladen zijn. In de volgende paragrafen staan we stil bij enkele fiscale kwesties die de prijsfluctuaties op de vastgoedmarkt eveneens determineren.

a) Registratierechten

Wanneer de eigendomsoverdracht van een onroerend goed via een authentieke akte gebeurt, zullen registratierechten geheven worden die de aankoopprijs van het vastgoed verhogen. De registratie op zich wordt door het Wetboek van Registratie-, Hypotheek- en Griffierechten (W.Reg.) gedefinieerd als: *“een formaliteit bestaande in het afschrijven, ontleden of vermelden van een (authentieke) akte of van een geschrift, door de ontvanger der registratie in een hiertoe bestemd register”*.²⁰ De registratierechten behoren naast de notariskosten tot de totale transactiekosten bij de aankoop van een woning.

De kosten met betrekking tot de registratie zijn afhankelijk van het gewest waar het vastgoed zich bevindt. In het Brussels Hoofdstedelijk Gewest (BHG) en het Waals Gewest wordt een recht geheven van 12,5 procent op de overeengekomen waarde van het vastgoed. In het Vlaams Gewest werd in 2002 een verlaging doorgevoerd van het te hanteren tarief en worden er sindsdien 10% registratierechten in rekening gebracht. Dit fiscaal voordeel in Vlaanderen tegenover de andere gewesten heeft vanzelfsprekend een positieve impact uitgeoefend op de vraag naar vastgoed in het Vlaams Gewest. Voor bescheiden woningen, dit zijn woningen waarbij het fictief netto huurinkomen²¹ (het kadastraal inkomen²²) lager ligt dan 745 euro²³, wordt een verlaagd tarief toegepast van 6% in het Waals Gewest en 5% in het Vlaams Gewest (FOD Financiën, 2009b). Uit een studie (Capeau et al, 2004) blijkt dat de verlaging van de Vlaamse registratierechten erin heeft geresulteerd dat een gemiddeld gezin in Vlaanderen vandaag meer in het begin van de levenscyclus een woning kan kopen. De gezinnen die voorheen levenslang huurder zouden zijn geweest, konden als gevolg van de hervorming nu ook de eigendomsmarkt betreden.

In Vlaanderen bestaat ook de mogelijke meeneembaarheid van voorheen betaalde registratierechten die binnen bepaalde grenzen in rekening kunnen gebracht worden met de verschuldigde rechten op de nieuwe aankoop. Het stelsel van meeneembaarheid²⁴ levert een belastingvoordeel op van maximaal € 12.500.

²⁰ Art.1 W.Reg, K.B. nr. 64 van 30 november 1939. Codex Fiscaal Recht 2008-2009.

²¹ Het nettohuurinkomen stemt overeen met de geschatte huuropbrengst van een woning, verminderd met de kosten voor onderhoud en herstellingen en rekening houdend met de ouderdom van het goed.

²² Het kadastraal inkomen komt overeen met de nettohuur van het vastgoed op 1 januari 1975. Dit wordt vermeerderd met een indexering die jaarlijks wordt herberekend. Het kadastraal inkomen kan door de administratie van het kadaster opnieuw worden geëvalueerd wanneer de eigenschappen van een gebouw worden gewijzigd door vergroting of verbouwingen. Het voordeel van een eventueel toegekende subsidie voor dergelijke renovaties of verbouwingen kan dus gedeeltelijk of volledig teniet gedaan worden door een verhoging van het K.I.

²³ Het maximale K.I. om te kunnen spreken van een bescheiden woning is afhankelijk van het aantal kinderen in het gezin. Voor gezinnen met drie of vier kinderen bedraagt het maximum 845 euro.

²⁴ Art. 61 en Art. 212ter W.Reg, K.B. nr. 64 van 30 november 1939. Codex Fiscaal Recht 2008-2009.

In Brussel en Wallonië is het systeem van meeneembaarheid niet gekend. In Brussel bestaat, net zoals in Vlaanderen, wel de mogelijkheid om de heffingsgrondslag te verminderen met het zogenaamde abatement voor de aankoop door natuurlijke personen van een tot hun hoofdverblijfplaats bestemd onroerend goed. In het Brussels Hoofdstedelijk Gewest bedraagt de maximale besparing 7.500 euro (12,5% op 60.000) of 9.375 euro (12,5% op 75.000) wanneer het vastgoed, met uitzondering van bouwgronden, gelegen is in een ruimte voor versterkte ontwikkeling van de stadvernieuwing en huisvesting (Spruyt, 2006).

In Vlaanderen bedraagt het abatement sinds 1 januari 2009²⁵ € 25.000 en komt het maximale fiscale voordeel²⁶ neer op 2.500 euro²⁷ (Indicator, 2009). In Wallonië is dit systeem niet toepasbaar en mag de belastbare grondslag dus in geen geval lager zijn dan de verkoopwaarde van de overgedragen onroerende goederen.

In het buitenland liggen de registratierechten gemiddeld lager dan in België (zie ook Bijlage 2). In Europa bedragen de registratierechten gemiddeld 4,5%. In het Verenigd Koninkrijk, Zweden en Zwitserland worden de laagste registratierechten geheven ($\leq 2,5\%$). Ook in de VS liggen de heffingen laag (De Tijd/Netto, 2008a). De hoge registratierechten verklaren gedeeltelijk waarom de meeste Belgische gezinnen geneigd zijn om een huis te kopen voor het leven (Vastgoed Alliantie²⁸, 2008). Dat Belgen gemiddeld 30 jaar in een woning blijven wonen heeft ook te maken met de relatief kleine oppervlakte van België. Als een Belg verandert van job en aan de andere kant van het land gaat werken, hoeft hij niet noodzakelijk te verhuizen aangezien de af te leggen afstanden nog te overbruggen zijn.

In 2008 werden door de Vlaamse en Waalse overheid samen 3,5 miljard euro registratierechten geïnd. Deze belastingopbrengsten zijn nagenoeg constant gebleven ten opzichte van het jaar 2007. Het aantal verkooptransacties was in 2008 dan ook amper afgenomen. Verscheidene gezinnen stelden door de economische crisis en het afgenomen vertrouwen in de banksector de verkoop van hun woning uit of namen een afwachtende houding aan om een woning te kopen. De notariële barometer²⁹, die onder meer het aantal opgestarte notariële dossiers in België weergeeft, lag in maart 2009 terug op hetzelfde niveau als in oktober 2008. De barometer gaf dus toen duidelijk aan dat de secundaire vastgoedmarkt in 2009 niet meteen geconfronteerd werd met een vertragende activiteit. Toch waren er terug enkele regionale verschillen. Zo daalde in 2008 het aantal notariële verkoopakten in Luxemburg en Brussel. Dit impliceert niet noodzakelijk dat de notarissen in deze regio's ook minder registratierechten geïnd hebben. In Brussel werden er zelfs meer registratierechten betaald. In 2008 werden namelijk enkele grote transacties op de omvangrijke Brusselse kantorenmarkt afgerond. In Luxemburg daalden de inkomsten van registratierechten wel wat meteen aangeeft dat het gemiddelde prijsniveau van vastgoedtransacties in deze provincie afnam (Tijd.tv, 2009c).

²⁵ Voordien bedroeg in Vlaanderen de verlaging van de belastinggrondslag (het abatement) 15.000 euro.

²⁶ Art. 46bis. W.Reg., B.S. 31.XII.2004, ed.3., Codex Fiscaal Recht 2008-2009.

²⁷ B.S. 12 januari 2009, invoering van een verhoogd abatement bij hypotheekvestiging op de enige woning.

²⁸ Vastgoed Alliantie is een samenwerkingsverband tussen professionals uit de sector dat als doel heeft de Belgische politici aan te zetten tot het nemen van beslissingen die voor de sector gunstig zijn. Tot de alliantie behoren onder meer Century 21, de Eigenaarsbond, Kavex, de Unie der Immobiliënberoepen van België (UIB) en de Unie van Vastgoedmakelaars (UVGM).

²⁹ Om tegemoet te komen aan het tekort aan recent en betrouwbaar cijfermateriaal nam het Belgische notariaat in 2009 het initiatief om een notariële barometer te ontwikkelen. Deze barometer geeft o.m. weer hoe de vastgoedactiviteiten in het notariaat evolueren. Daarnaast biedt het info over het aantal opgerichte ondernemingen, het aantal afgesloten huwelijkscontracten enzovoort. De notariële barometer is gebaseerd op de gegevens van het elektronische netwerk e-notariaat waaraan alle Belgische notarissen zijn aangesloten en waarvan zij gebruik maken om de notariële akten voor te bereiden (Tijd.tv, 2009c).

b) Woonbonus

De tijdens het belastbare tijdperk werkelijk betaalde of gedragen bestedingen van een lening, die een gezin heeft afgesloten voor de aankoop van een woning of nieuwbouw, geven onder strikte voorwaarden recht op een aftrek voor de enige en eigen woning. Onder de bestedingen worden begrepen: de intresten, kapitaalaflossingen en de premie van een individueel gesloten levensverzekering die uitsluitend dient voor het wedersamenstellen of het waarborgen van een hypothecaire lening die recht geeft op de aftrek voor enige en eigen woning.

Deze fiscale regeling heeft betrekking op de leningen die afgesloten werden vanaf 1 januari 2005³⁰. De lening moet gewaarborgd zijn door een hypothecaire inschrijving en moet een looptijd hebben van minstens tien jaar. Het moet ook gaan om de verwerving of het behouden van de enige en eigen woning die gelegen is in de EER. Om recht te hebben op de aftrek mag het gezin op 31 december van het jaar waarin de hypotheeklening werd afgesloten niet meer de eigenaar zijn van een andere woning dan diegene waarvoor de lening werd aangegaan (FOD Financiën, 2009b).

De aftrek voor enige en eigen woning is begrensd tot 2.080 euro voor aanslagjaar (AJ) 2010 (1.990 euro voor AJ 2009). De aftrek wordt voor AJ 2009 verhoogd met 660 euro en voor AJ 2010 met 690 euro. Indien het gezin minstens drie kinderen heeft op 1 januari van het jaar dat volgt op het jaar waarin de lening werd afgesloten, wordt de aftrek verhoogd met 70 euro gedurende de eerste tien belastbare tijdperken.

Wanneer de bestedingen betrekking hebben op een gemeenschappelijke lening, wordt het aftrekbaar bedrag in mindering gebracht van het totale netto-inkomen van iedere echtgenoot. Het fiscaal voordeel zal uiteindelijk afhangen van het marginale belastingtarief dat van toepassing is voor de kredietontlener(s) (De Tijd/Netto, 2008a). Het maximale belastingvoordeel voor AJ 2009 bedraagt voor een koppel 2.650 euro (2.770 euro voor AJ 2010), vermeerderd met de gemeentelijke opcentiemen.

Deze fiscale maatregel stimuleert de gezinnen om eerder te opteren voor de aankoop van een eigendom dan voor het huren van een woning. De huurlasten zijn namelijk niet aftrekbaar. De aftrekbaarheid van de intrestaflossing leidt tot een onevenwicht tussen kopen en huren. Een kloof die groter wordt als de inflatie daalt. In Nederland zijn de intresten integraal fiscaal aftrekbaar waardoor de gemiddelde vastgoedprijzen er hoger zijn dan in België.

c) Onroerende voorheffing

Deze gewestelijke belasting wordt jaarlijks geheven en verschilt van gemeente tot gemeente. De belasting bestaat enerzijds uit een basisheffing die bestemd is voor het gewest. Voor het Vlaams Gewest bedraagt dit basistarief 2,5% van het K.I., terwijl dit voor het Waals en Brussels Hoofdsteljk Gewest 1,25% is. Het grootste deel van de onroerende voorheffing wordt gevormd door de opcentiemen (OOV) die jaarlijks door de gemeente- en provincieraden worden vastgelegd. Indien de opcentiemen 100 opcentiemen bedragen, betekent dit dat op elke euro belasting die aan het gewest verschuldigd is er een bijkomende belasting van 1 euro verschuldigd is. 1000 opcentiemen komt overeen met een extra belasting van 10 euro voor elke euro gewestbelasting.

³⁰ De oude fiscale regeling blijft van toepassing op de leningen die uitsluitend dienen voor het herfinancieren van een lening die werd afgesloten vóór 1 januari 2005.

Alle Vlaamse gemeenten die meer dan 1.900 opcentiemen voor AJ 2009 heffen op de onroerende voorheffing liggen in West-Vlaanderen. Diksmuide en Alveringem zijn de duurste gemeenten in Vlaanderen. De gemeenten Aartselaar en Dessel in de provincie Antwerpen heffen de laagste opcentiemen. In Vlaams-Brabant worden gemiddeld de laagste opcentiemen geheven. In 2008 bedroegen de gemiddelde opcentiemen in Vlaanderen 1.334, terwijl dit acht jaar eerder nog maar 1.074 was.

In Wallonië zijn de opcentiemen het laagst in de Waals-Brabantse gemeenten Waver en Lasne, terwijl in de provincie Luik de duurste gemeenten liggen. Tabel 3.1 geeft de opcentiemen weer voor de twee goedkoopste en twee duurste gemeenten in de tien provincies en het BHG.

Tabel 3.1: Laagste en hoogste gemeentelijke opcentiemen per gewest

Gemeentelijke opcentiemen voor onroerende voorheffing (AJ 2009)		
Vlaams-Gewest	hoogst	laagst
Antwerpen	Berlaar (1.850) en Willebroek (1.600)	Aartselaar en Dessel (600)
Limburg	Maaseik (1.850) en Kortesseem (1.750)	Hamont-Achel (900) en As (1.000)
Oost-Vlaanderen	Nevele en Hamme (1.700)	Destelbergen (750) en Moerbeke (900)
Vlaams-Brabant	Bever (1.600) en Diest (1.560)	Oud-Heverlee en Wemmel (750)
West-Vlaanderen	Diksmuide en Alveringem (2.250)	Ardoois (950) en Essen (1.150)
Waals-Gewest*	hoogst	laagst
Waals-Brabant	Tubize (2.600) en Court-Saint-Etienne (2.500)	Waver (900) en Lasne (1.200)
Henegouwen	Binche en Brugelette (3.000)	Chimay (2.100) en Comines-Warneton (2.300)
Luxemburg	Martelange en Vaux-sur-Sûre (3.000)	Daverdisse en Libramont-Chevigny (1.900)
Luik	Huy (3.100) en Luik (2.890)	Amblève (1.200) en Spa (1.700)
Namen	Namur en Doische (2.900)	Gedinne (1.700) en Ciney (2.000)
Brussels Hoofdstedelijk Gewest	hoogst	laagst
	Schaarbeek (3.070)	Oudergem (1.990)
	Jette (2.990)	Sint-Pieters-Woluwe (2.200)
	Ganshoren (2.990)	Ukkel (2.300)

*2004

Bron: UVCW (2005); Leroy (2009); Woneninbrussel.be (2009) (eigen verwerking)

Gemeenten waar heel wat dure woningen gelegen zijn, beschikken over een grotere belastinggrondslag en kunnen zich bijgevolg lagere opcentiemen veroorloven dan die gemeenten waar de woningen een lagere waarde hebben. In Oudergem, Sint-Pieters-Woluwe en Ukkel zijn de vastgoedprijzen doorgaans erg duur. In deze Brusselse gemeenten liggen de opcentiemen wel het laagst.

In België gaan er stemmen op om de onroerende voorheffing (en zelfs de registratierechten bij aankoop) af te schaffen. De bestaande belastingen zouden dan vervangen worden door heffingen op het gebruik van aangeleverde energie. Dergelijke verlagingen van de belastingdruk met betrekking tot wonen kunnen echter mee aan de basis liggen van toenemende vastgoedprijzen waardoor de beoogde belastingvoordelen verwateren. Professor Erik Buyst is eerder voorstander om bij het bepalen van de onroerende voorheffing een andere belastinggrondslag te hanteren dan het kadastraal inkomen (Brockmans, 2008b). Het K.I. van vele woningen in Vlaanderen en Brussel is immers onvoldoende aangepast aan de reële situatie. De huurmarkt zou hierdoor meer in trek komen. De huurdersbonden zijn voorstander om de onroerende voorheffing te berekenen op basis van de werkelijke huur (Netto/De Tijd, 2009).

In Nederland wordt de Onroerende Zaakbelasting (OZB) berekend op de WOZ-waarde. Deze waarde stemt overeen met de reële waarde van een woning zoals vastgesteld door een taxateur.

Alle Nederlandse gemeenten zijn verplicht om alle woningen op hun grondgebied periodiek te laten waarderen door taxateurs. Sinds 2007 gebeurt dit jaarlijks. Naast de OZB worden ook de inkomstenbelasting, de vennootschapsbelasting, de waterschapslasten, de successie- en schenkingsrechten en diverse andere heffingsregelingen bepaald op basis van de WOZ-waarde (PricewaterhouseCoopers, 2008). Wetende dat het kadastraal inkomen in België jaarlijks slechts geïndexeerd wordt, kunnen we stellen dat de waarde van elke woning in Nederland veel beter opgevolgd wordt.

d) Overige fiscale maatregelen

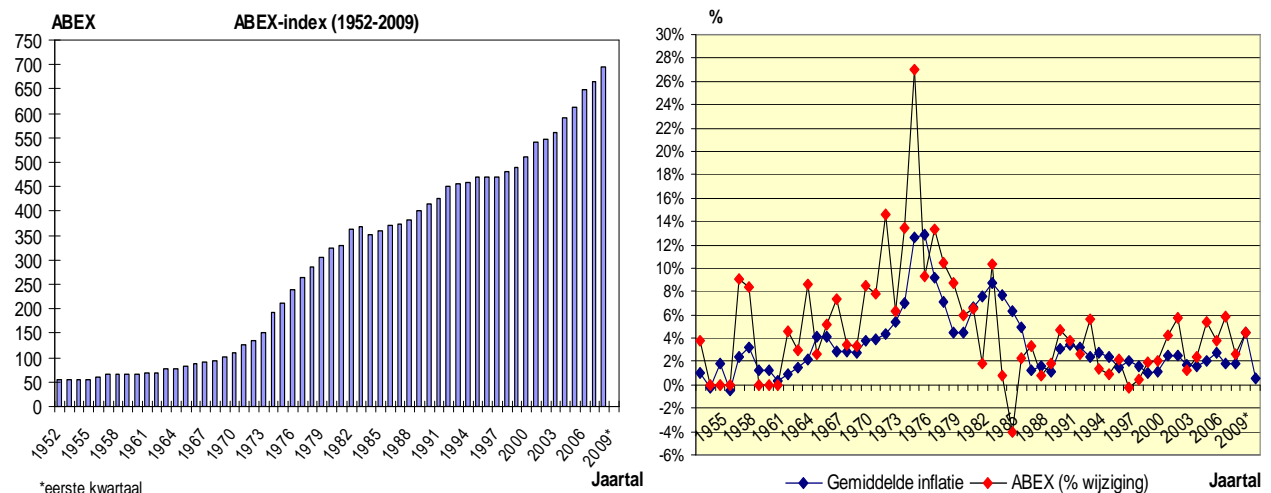
De vraag naar onroerende goederen wordt niet alleen beïnvloed door de hoogte van de registratierechten, de fiscale aftrek van interesten en kapitaalaflossingen, een wijziging van de onroerende voorheffing of een wijziging van de BTW bij de aankoop van nieuwbouw. Ook eenmalige maatregelen kunnen een sterke impact hebben op de prijsevolutie van vastgoed.

We halen als voorbeeld de fiscale amnestie³¹ aan. Deze regeling maakte het mogelijk om tussen 1 januari 2004 en 31 december 2004 buitenlands kapitaal dat zwart was aan een eenmalige boete van 9% terug naar België te repatriëren. Indien de sommen of effecten 30 dagen na de indiening van de eenmalige bevrijdende aangifte geïnvesteerd werden voor een periode van minstens 3 jaar bedroeg de eenmalige boete slechts 6%. Dit kapitaal werd gedeeltelijk geïnvesteerd in Belgisch vastgoed (Devloo, 2004).

3.3.6 ABEX-index

De ABEX-index wordt tweemaal per jaar gepubliceerd door de Associatie van Belgische Experten (ABEX) en fungeert sinds 1914 als de barometer van de kostprijsevolutie op de primaire vastgoedmarkt (zie ook Bijlage 3).

Figuur 3.8: De evolutie van de ABEX-index (1952-2009*)



Bron: Leurs, 2008; ABEX.be, 2008 (eigen verwerking)

Bron: ADSEI-ABEX, NBB, 2009 (eigen verwerking)

³¹ B.S. 6 januari 2004. Wet houdende invoering van een eenmalige bevrijdende aangifte.

De index bepaalt hoeveel de bouwwaarde van een eigendom sinds het begin van de telling is toegenomen. In 1914 had de index een waarde gelijk aan 1.

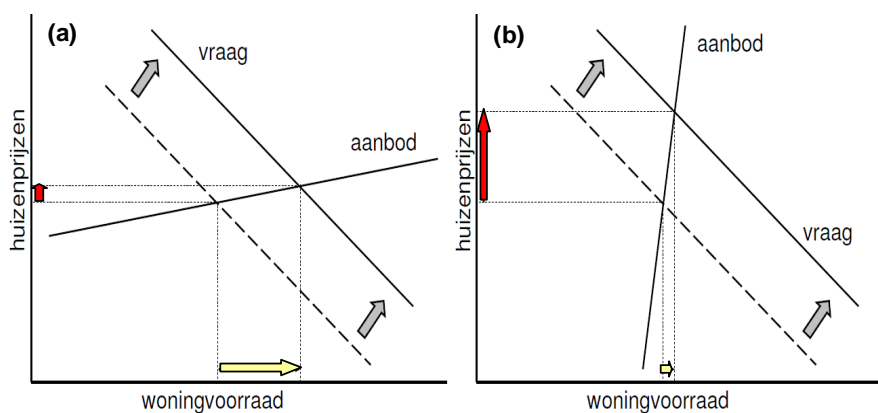
De ABEX-index evolueerde tussen 1952 en het eerste kwartaal van 2009 van 50 naar 695, zoals blijkt uit Figuur 3.8 (linkerluis). In de ABEX-index zijn de marktprijzen van bouwmaterialen (zoals metaal en hout) opgenomen, maar tevens de hulpmiddelen die in de bouw worden gebruikt (bijvoorbeeld machines), arbeidskosten, studiekosten, de winst van de ondernemers en belastingen. De formules die taxateurs hanteren om vastgoed te waarderen zullen vaak met deze index rekening houden. Ondernemingen maken soms ook gebruik van de index om hun fabrieksgebouwen te waarderen. Eén van de benaderingen om gebouwen boekhoudkundig te waarderen bestaat erin de aanschaffingswaarde te vermenigvuldigen met de ABEX-index en daarop een impairment loss (of waardevermindering) wegens ouderdom toe te passen (Tiest, 2008, p.92).

Als we de jaarlijkse fluctuaties van de index vergelijken met de jaarlijkse inflatie stellen we vast dat de prijzen van bouwmaterialen gemiddeld sterker zijn gestegen dan de gemiddelde inflatie. Het rechterluis van Figuur 3.8 toont wel aan dat de inflatie soms wel hoger lag, dan de toename van de bouwkostprijs. Zo bedroeg de inflatie in 1983 ongeveer 7,69%, terwijl de bouwmaterialen (die sterk gestegen waren in de jaren negentig) slechts 0,82% duurder werden. In het volgende jaar daalden de bouwmaterialen voor het eerst in dertig jaar (-4,09%). De vertraging van de bouwactiviteit tijdens de vastgoedcrisis in de periode 1980-1985 deed de vraag naar bouwbenodigdheden dalen met een dalende ABEX-index tot gevolg. De kloof was in 1974 het grootst ($\pm 14,3$ procentpunten) toen de inflatie neerkwam op 12,63% en de ABEX-index met 26,79% steeg.

3.3.7 Vastgoedpatrimonium

Een te beperkte voorraad woningen of een tekort aan een bepaald type vastgoed in een regio zal de vastgoedprijzen in deze regio doen toenemen. Het effect van een wijziging van de vraag naar woningen zal vooral afhankelijk zijn van het woningaanbod dat al dan niet prijselastisch is. Indien het woningaanbod beïnvloed wordt door de woningprijzen en dus prijselastisch is, dan zal een stijging van de vraag meestal leiden tot een sterke wijziging van het woningpatrimonium (zie Figuur 3.9a).

Figuur 3.9: Effect van een toenemende vraag bij elastisch (links) en inelastisch (rechts) aanbod



Bron: Rouwendal en Vermeulen (2007)

In dergelijke omstandigheden zullen de prijzen bijna ongewijzigd blijven. In Figuur 3.9b doet zich de omgekeerde situatie voor. Indien het aanbod prijsinelastisch is, zal een toename van de vraag naar woningen er wel toe leiden dat de prijzen sterk zullen stijgen (Rouwendal en Vermeulen, 2007).

Op korte termijn zal het woningaanbod meestal inelastisch zijn. Het aanbod is immers grotendeels afhankelijk van de bestaande voorraad en de soms erg beperkte voorraad nieuwbouw. Hierdoor kan het aanbod slechts langzaam op de evolutie van de vraag naar woningen reageren. Op lange termijn zal de aangroei van de woningvoorraad elastischer zijn. Wanneer de vraag naar vastgoed sterk toeneemt, zal een hogere nieuwbouwproductie een eventuele stijging van de woning- en huurprijzen kunnen beperken (Van Hees, 1990).

Sinds het begin van de 20^{ste} eeuw worden statistieken omtrent de Belgische woningvoorraad bijgehouden. De eerste bruikbare data dateren echter pas van 1931 toen de bouwstatistiek werd geïntroduceerd. Om de evolutie van het vastgoedpatrimonium diepgaand te bestuderen vormt het kadaster een onmisbare bron (Buyst, 1990, p.92).

Zoals reeds aangehaald in hoofdstuk 2 zijn zowel de kwaliteit als de uitrusting van het woningpatrimonium over een lange termijn bekeken gestaag verbeterd. Toch verkeren 15 à 16% van de woningen in België in een slechte fysische staat. Uit de sociaal-economische enquête van 2001 blijkt dat 24% van de Brusselse woningen, 19,1% van de Waalse woningvoorraad en 13,3% van de woningen in Vlaanderen toen in een slechte toestand verkeerden (Vanneste, Thomas en Goossens, 2007, p.16). Slechts 7% van de Waalse woningvoorraad bestaat uit sociale huurwoningen waardoor in 2001 ongeveer 40.000 gezinnen genoodzaakt waren zich op een wachtlijst te plaatsen (Doherty et al, 2004). Het Brusselse aanbod van sociale huurwoningen is eveneens beperkt. Net als in Vlaanderen werden sinds 2004 in Brussel verscheidene nieuwe bouwprojecten gelanceerd als antwoord op het beperkte aanbod op de huurmarkt (Rassemblement Bruxellois pour le Droit à l'Habitat, 2005).

De behoefte om de woningvoorraad uit te breiden hangt nauw samen met de langzaam toenemende bevolking (zie punt 3.3.2). De woningvoorraad is tussen 1991 en 2001 gegroeid met 8,96 %, terwijl de Belgische bevolking in dezelfde periode toenam met ongeveer 3%. Hieruit mogen we echter niet meteen concluderen dat de voorraad voldoende aangegroeid is om te voldoen aan de toenemende vraag.

Tabel 3.2: Woningvoorraad in 1991 en 2001 (2007)

Gewest	Woningen 1991		Woningen 2001		Evolutie %
	absoluut	aandeel	absoluut	aandeel	
Vlaams Gewest	2.141.557	57,1%	2.348.025	57,5%	9,64%
Brussels Hoofdsteljk Gewest	394.468	10,6%	408.882	10,0%	3,65%
Waals Gewest	1.212.139	32,3%	1.327.084	32,5%	9,48%
Nationaal	3.748.164	100%	4.083.991	100%	8,96%

Bron: Vanneste et al, 2007 (eigen verwerking)

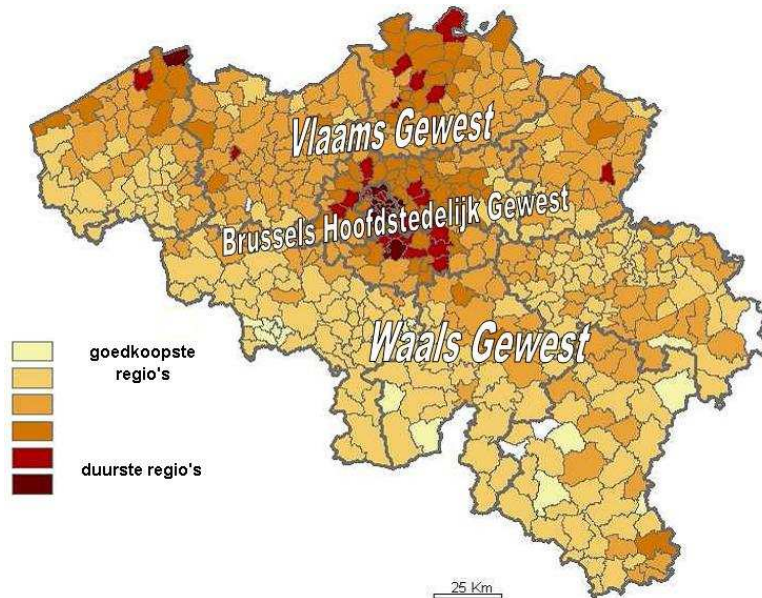
Sinds halverwege jaren zestig is in België namelijk een desinstitutionalisering van het huwelijk aan de gang. Het aantal huwelijken kent een dalende trend, terwijl het aantal echtscheidingen toeneemt (Vlaams Parlement, 2008b, p.34). Vanaf de jaren tachtig steeg hierdoor het aantal singles sterk met als gevolg dat in begin 2006 ongeveer anderhalf miljoen mensen alleenstaand waren.

Een derde van de gezinnen bestaat uit een alleenstaande man of vrouw (Nauwelaerts, 2008). Een uitbreiding van het woningpatrimonium moet dus ook het toenemend aantal singles opvangen. De behoefte aan kleinere woningen is in heel België door de toename van de gezinsverdunding groter geworden (Vanneste et al, 2007, p.110).

3.4 Prijs evolutie van secundair vastgoed per gewest

De prijsbeïnvloedende factoren zijn niet identiek voor de Belgische immobielmarkt in haar totaliteit. Een iets diepgaandere analyse van de vastgoedprijzen in de drie gewesten is dan ook wenselijk. Uit onderstaande figuur kunnen we meteen afleiden dat de duurste gemeenten zich bevinden in het Brussels Hoofdstedelijk Gewest, de rand rond Brussel en plaatselijk ook in Antwerpen. Aan de kust zijn het doorgaans Knokke-Heist, Koksijde en Zuienkerke waar de vastgoedprijzen het hoogst zijn.

Figuur 3.10: Goedkoopste en duurste regio's in België (2008)



Bron: ADSEI, 2009 (eigen verwerking)

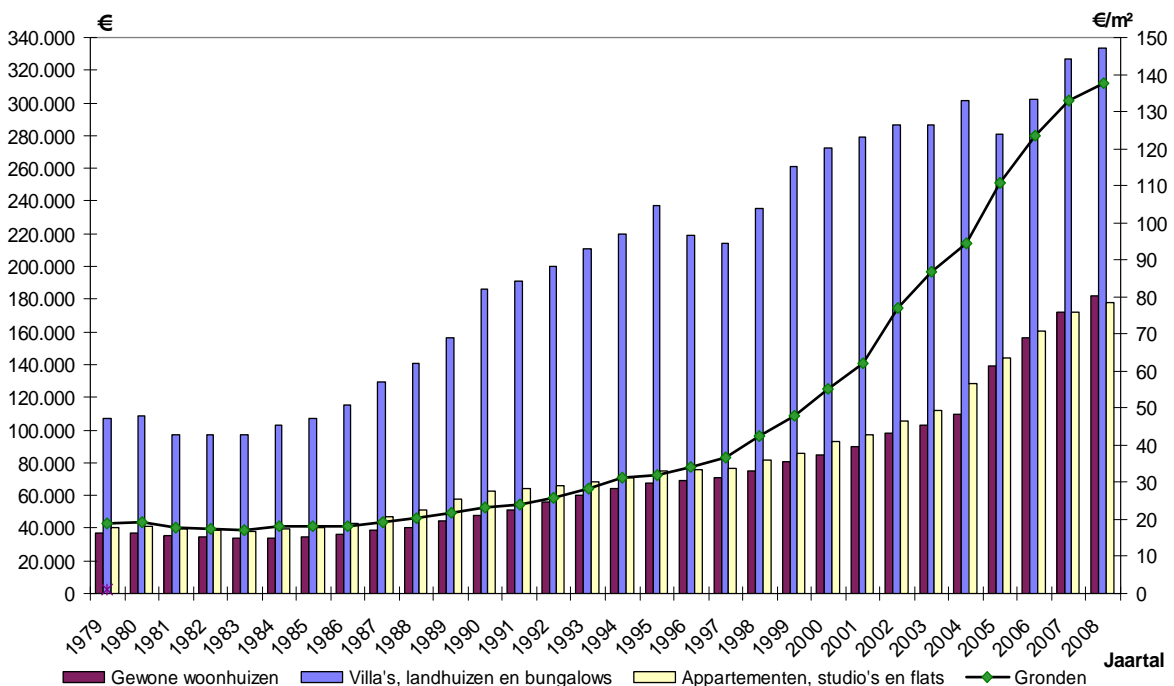
3.4.1 Vlaams Gewest³²

Als we de stijgende trend van de vastgoedprijzen bekijken voor de periode 1979-2008 merken we noemenswaardige verschillen op wat de prijsevolutie betreft op de verschillende segmenten. De prijzen van gewone woonhuizen³³ stegen sinds 1979 onophoudend. Enkel tijdens de crisis van begin jaren tachtig daalden de prijzen op het segment met 8 à 10 procent. In de andere jaren stegen de prijzen gemiddeld met 6% op jaarbasis. De sterkste stijging tekende zich op in 2005 toen de gewone woonhuizen in één jaar tijd 27% duurder werden.

De prijzen van bouwgronden en appartementen evolueerden op een gelijkaardige wijze. Vanaf eind jaren negentig werden de bouwgronden op jaarbasis gemiddeld 13% duurder. De sterkste prijsstijging deed zich op dit segment voor in 2002 (+24%).

De bouwgrondprijs per vierkante meter evolueerde tussen 1979 en 2008 van 18,7 tot 141 euro. Het Ruimtelijk Structuurplan Vlaanderen (RSV), dat dateert van 1997, zou gedeeltelijk de prijsstijgingen in de hand gewerkt hebben. Het RSV omvat strenge bepalingen waaraan de bouwsector zich moet houden. Zo moeten de bouwondernemingen een bouwdichtheid van 25 woningen per hectare voor stedelijk gebied en 15 woningen per hectare voor buitengebied in acht nemen.

Figuur 3.11: Prijsevolutie op de vastgoedsegmenten in Vlaanderen (1979-2008)



Bron: FOD Financiën/ADSEI (2009b) (eigen verwerking)

³² Zie ook Bijlage 4a

³³ De statistieken met betrekking tot gewone woonhuizen omvatten de prijzen van kleine en middelgrote woningen.

Het RSV zorgde ook voor positieve ontwikkelingen op de vastgoedmarkt. In vergelijking met de situatie van vóór 1997 is het aantal nieuwe open bebouwingen afgenomen, de percelen zijn minder omvangrijk en er worden sindsdien ook meer appartementen gebouwd. De gronden worden ook intensiever bebouwd door een toename van koppelbouw.

In 2009 was het RSV volledig uitgevoerd. Een nieuw structuurplan (RSV2) is sinds 2007 in voorbereiding en zou tegen 2012 afgerond zijn.

Een andere verklaring voor de hoge prijzen is de schaarste van bouwgronden in Vlaanderen. Toch is de Vlaamse grondvoorraad niet uitgeput. De gemeenten hebben de bevoegdheid om het woongebied uit te breiden. Politieke belangen en nakende verkiezingen zijn echter factoren die ervoor zorgen dat heel wat Vlaamse gemeenten de bouw mogelijkheden niet optimaal benutten. Er zijn voldoende bouwgronden in Vlaanderen, maar slechts een beperkt aantal wordt verhandeld op de markt. Om 'slapende' gronden te mobiliseren werkte de Vlaamse regering de Atlas Woonuitbreidingsgebieden uit, d.i. een atlas die weergeeft op welke plaatsen er woonuitbreidingsopportuniteiten zijn. Volgens tellingen van het departement Ruimtelijke Ordening, Woonbeleid en Onroerend Erfgoed zijn er in de Vlaamse woongebieden nog ongeveer 410.000 onbebouwde gronden beschikbaar (Trends, 2007c).

Deze grondvoorraad maakt het mogelijk om 800.000 tot 910.000 nieuwe woonegelegenheden te realiseren (Vlaams Parlement, 2009a). Een beperkt aandeel van de onbebouwde gronden betreft woonuitbreidingsgebied. De woonuitbreidingsgebieden, ongeveer 16.000 hectare, zijn grotendeels eigendom van de overheid en blijven onbebouwd tot wanneer de overheid (of de gemeente) beslist deze gronden vrij te geven.

De grond- en pandenregelgeving die in Vlaanderen van kracht is, houdt rekening met de hoge grondprijzen vanwege de beperkte voorraad. Zo werd bijvoorbeeld in 2009 een decreet goedgekeurd dat gemeenten verplicht de bouwgronden in woonuitbreidingsgebieden in de eerste plaats te verkopen aan mensen die een nauwe band hebben met de regio. Om de drie jaar maakt de Vlaamse regering een lijst op van de gemeenten die deze regel moeten toepassen. In 2009 had de maatregel betrekking op gronden in 67 van de 309 Vlaamse gemeenten.

Sinds 2008 zijn Vlaamse gemeenten met een duidelijk tekort aan bouwgrond verplicht om speculatie³⁴ met bouwgronden te belasten. Diegene die slechts één onbebouwd perceel bezitten zijn vrijgesteld van de speculatieheffing. Een gezin dat meerdere braakliggende bouwgronden bezit, zal niet belast worden zolang het gaat om maximaal één perceel per kind tot 30 jaar (Vlaams Parlement, 2009b; De Tijd, 2008a). De intentie van de belasting is eigenaars ertoe aan te sporen effectief te bouwen of hun grond te verkopen zodat de schaarste aan grond partieel kan worden weggewerkt. De omvang van de speculatieheffing varieert van gemeente tot gemeenten. In de Vlaams-Brabantse gemeente Sint-Pieters-Leeuw bedraagt de belasting op onbebouwde bouwgronden jaarlijks € 6 per strekkende meter lengte van de grond palende aan de straat met een minimale aanslag van 125 euro. In Antwerpen daarentegen komt de belasting neer op 62 euro per meter aan de straatkant. De totale minimale aanslag per grond bedraagt er 371 euro. Deze belasting wordt opgetrokken naargelang meerdere gronden in het bezit zijn (Stad Antwerpen, 2009).

³⁴ Grondspectulatie betreft het in handen houden van gronden met het oogmerk om deze met abnormale winsten te verkopen bij prijsstijgingen ten gevolge van de kunstmatige creatie van schaarste aan gronden (Vlaams Parlement, 2009b).

Bouwfirma's of verkavelaars krijgen regelmatig het verwijt dat zij massaal gronden opkopen en om speculatieve redenen deze gronden zouden oppotten. Uit onderzoek van de Administratie, Ruimtelijke Ordening, Huisvesting en Monumenten en Landschappen (AROHM) blijkt echter dat slechts een beperkt percentage van de bouwgronden, ongeveer 6 procent, in het bezit is van de bouwondernemingen. Ongeveer 4/5 van het segment zou in handen zijn van particulieren, terwijl de grotere percelen vaak eigendom zijn van de overheid. De Vlaamse overheid wenst in de toekomst een nieuw eenvormig Register van Onbebouwde Percelen (ROP) te creëren dat de gemeenten en de gezinnen moet toelaten om via het internet na te gaan waar er bouwreserves aanwezig zijn. Daarnaast is er ook het kadaster waar particulieren de eigenaarsgegevens kunnen opvragen met betrekking tot een bepaalde grond (Vastgoedgids 2006).

De jaarlijkse prijsstijgingen van appartementen beliepen sinds 1990 gemiddeld 5,7%, beduidend minder omvangrijke prijstoenames dan op de bouwgrondenmarkt.

De prijzen van villa's kenden in de jaren negentig een afwijkende evolutie ten opzichte van de prijswijzigingen van woonhuizen, appartementen en bouwgronden. Zo daalden de prijzen van villa's in 1996 en 1997 met respectievelijk 8% en 2%. Ook in 2005 waren de Vlaamse villa's 7% lager geprijsd dan in 2004. Een opmerkelijke vaststelling aangezien in datzelfde jaar de prijzen van de gewone woonhuizen (+27%), appartementen (+12%) en bouwgronden (+17%) verder toenamen.

In 2008 bleven de vastgoedprijzen in Vlaanderen verder stijgen, maar wel in mindere mate. De gewone woonhuizen werden 6 procent duurder, de prijzen van villa's, appartementen, en bouwgronden stegen respectievelijk met 2%, 4% en 6% (De Tijd/Netto, 2009). Een gewoon woonhuis en een appartement kostte in 2008 respectievelijk 181.756 en 178.132 euro. De gemiddeld verkoopprijs voor een vierkante meter bouwgrond bedroeg in Vlaanderen 137,5 euro.

a) Provincie Antwerpen

De provincie Antwerpen is de dichtstbevolkte provincie in Vlaanderen (585 inwoners per km²) en telt 1,7 miljoen inwoners. Ongeveer 68% van de inwoners zijn eigenaar van hun eigen woning. Dit is het laagste cijfer voor heel Vlaanderen. 24,2% van de Antwerpenaren huurden in 2005 een woning. De gewone woonhuizen en de bouwgronden zijn in Antwerpen na Vlaams-Brabant het duurst. De woningen beschikken in de provincie gemiddeld over meer comfort en zijn bovendien recenter dan de gemiddelde Vlaamse woning (Smets et al, 2005).

De stad Antwerpen had jaren te kampen met een stadsvlucht, maar deze trend stopte in begin jaren 2000. Toch opteren de Antwerpse gezinnen met kinderen vandaag nog steeds voor een woning in de groene rand. Dit is gedeeltelijk te verklaren aan een nog te beperkt aanbod van eengezinswoningen in de stad en het bijhorende dure prijskaartje. Tegen 2020 ambieert de stad Antwerpen de realisatie van 15.000 nieuwe gezinswoningen.

In de Antwerpse deelgemeente Wilrijk worden de vastgoedprijzen in de omgeving van het Nachtegalenpark beïnvloed door de evolutie van de dollar. Het is een microsegment met extreem dure villa's die voornamelijk bewoond worden door diamantairs. Een zwakke dollar zorgt ervoor dat de vastgoedprijzen onder druk komen te staan, zoals het geval was in 2004. Opvallend is echter dat in de rest van de provincie de impact van een dollarwijziging miniem is. Het Zuid en het Eilandje in de stad Antwerpen zijn doorgaans de duurdere wijken omdat het zeer begeerde regio's zijn (Van Baelen & Verbeke, 2009).

Het jonge publiek zoekt dan ook haar toevlucht in de goedkopere deelgemeente Hoboken, Berchem, Wilrijk en Mortsel. In het noorden van de stad zijn er weinig winkels waardoor de vastgoedprijzen er minder sterk stegen in vergelijking met andere regio's in de stad.

Een factor die de prijzen plaatselijk negatief beïnvloedt zijn bouwwerken. Algemeen kan gesteld worden dat de prijsstijgingen in bepaalde regio's, waar veel gewerkt wordt aan nieuwbouwprojecten zoals bijvoorbeeld in Turnhout, minder intens waren. Werken zorgen immers voor geluidsoverlast en doen de vraag naar vastgoed tijdelijk inkrimpen.

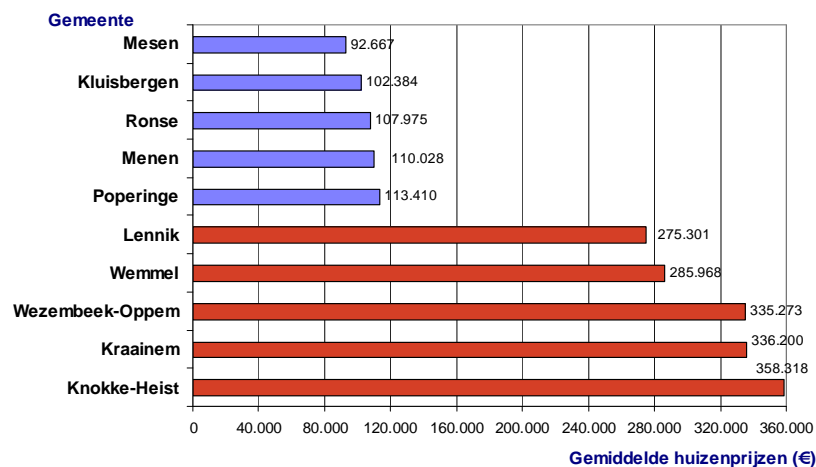
Tot de duurste regio's in de provincie behoren Schilde, Hoogstraten, Brasschaat en Kapellen. De prijsverschillen tussen deze dure regio's zijn groot. In 2008 werd voor een villa in Schilde gemiddeld 931.909 euro betaald. In Brasschaat bedroeg de gemiddelde transactieprijs voor een alleenstaande woning ongeveer 763.199 euro (ADSEI, 2009). In 2008 stegen de prijzen in de provincie het sterkst in Mechelen. De referentieprijs van een woning steeg met 6% tot 244.000 euro (De Tijd/Netto, 2009). In de provincie stegen de prijzen van woonhuizen met 4%, appartementen werden 2,3% duurder en de grondprijzen stegen met 9,2%.

b) Provincie Vlaams-Brabant

Vlaams-Brabant is de duurste provincie van Vlaanderen om te wonen. De sterkste prijsstijgingen in de afgelopen 30 jaar deden zich voor in Vlaams-Brabant. 74,1 procent van de gezinnen waren in 2001 eigenaar van hun woning. Dit is beter dan het Vlaamse gemiddelde (70,9%) (Desmet, Festraets & Deschamps, 2005).

De evolutie van de vastgoedprijzen in het arrondissement Leuven en het arrondissement Halle-Vilvoorde kenden een vergelijkbare evolutie, maar toch zijn er enkele afwijkingen opmerkelijk. In het arrondissement Leuven waren de prijsstijgingen minder omvangrijk dan in Halle-Vilvoorde. De nabijheid van de Belgische hoofdstad resulteert in hogere prijzen in Halle-Vilvoorde. Vooral het vastgoed in de zes faciliteitengemeenten (Sint-Genesius-Rode, Kraainem, Wemmel, Drogenbos, Wezenbeek-Oppem, Linkebeek) van de Vlaamse rand is sinds de jaren 2000 erg duur. In een gemeente als Sint-Genesius-Rode zijn weinig bouwgronden beschikbaar met als gevolg dat de nieuwbouw in die gemeente nog beperkter is dan in andere regio's.

Figuur 3.12: Top 5 van goedkoopste en duurste Vlaamse gemeenten voor woonhuizen (juli 2008)



Bron: ADSEI, 2009a (eigen verwerking)

De duurste woonhuizen liggen in Vlaams-Brabant. Vier gemeenten, waarvan drie facilitengemeenten, behoren tot de top 5 van duurste gemeenten in Vlaanderen. Vlaams-Brabant wordt gekenmerkt door een grote vraag naar appartementen. Het aanbod blijft echter beperkt. De bouw van nieuwe appartementen wordt in gemeenten als Grimbergen slechts met mondjesmaat toegelaten waardoor de grondprijzen er hoog blijven.

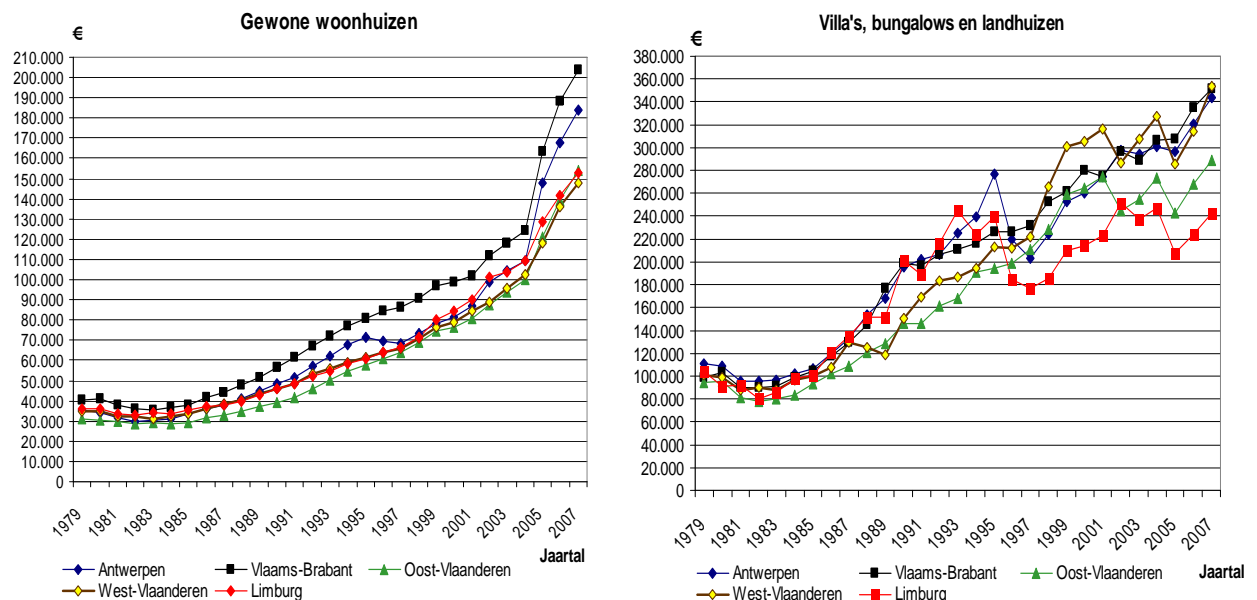
De prijzen van woonhuizen, appartementen en bouwgronden stegen in 2008 respectievelijk met 2,4%, 3,3% en 6,1% (De Tijd/Netto, 2009).

c) Oost-Vlaanderen

De kleine en middelgrote woningen waren over een periode van 30 jaar continu het goedkoopst in Oost-Vlaanderen (zie Figuur 3.13, linkerluik). De prijzen van appartementen waren er eveneens het goedkoopst, maar sinds eind jaren negentig kende dit segment een sterke prijshausse.

De relatief lage prijzen in de provincie zijn te wijten aan de historische achterstand die de provincie heeft wat betreft de woningkwaliteit. Slechts 64,6 procent van de woningen waren in 2001 uitgerust met centrale verwarming (tegenover 74,1% in het Vlaamse Gewest). Heel wat woningen hebben een hoge ouderdom. Ongeveer 9,4 procent dateert van vóór 1919. De Oost-Vlaamse woningen zijn ook gemiddeld minder geïsoleerd en de ramen zijn vaker uitgerust met enkel glas dan in de rest van Vlaanderen (De Maesschalck, Vergeynst, Festraets en Deschamps, 2006).

Figuur 3.13: Reële prijsevolutie van gewone woonhuizen (links) en villa's, bungalows en landhuizen (rechts) per provincie in Vlaanderen (1979-2008*)



Bron: ADSEI/FOD Economie, 2009 (eigen verwerking)

De duurste regio in Oost-Vlaanderen is Sint-Martens-Latem/Merelbeke/Destelbergen. Kluisbergen, Ronse en Lierde behoren dan weer tot de goedkoopste streken.

De vastgoedprijzen op alle segmenten in de provinciehoofdstad Gent namen sinds 2000 sterk toe. De stad heeft sindsdien inspanningen geleverd om het wonen in Gent aangenamer te maken. Aalst, de tweede grootste stad in Oost-Vlaanderen, is gemiddeld goedkoper dan Gent en behoort zelfs tot de goedkoopste regio's in de provincie. En dat ondanks de goede ligging tussen Brussel en Gent. De Aalsterse woningmarkt wordt gekenmerkt door een ruim aanbod van kleine woningen op percelen tot 0,90 are.

De prijzen in Oost-Vlaanderen verschillen sterk van arrondissement tot arrondissement. In het arrondissement Oudenaarde is het noordelijk deel (met Oudenaarde, Horebeke, Wortegem-Petegem en Kruishoutem) over de laatste 30 jaar duidelijk duurder dan het zuidelijke deel (met Brakel en de faciliteitengemeente Ronse). Dat het zuidelijke deel van het arrondissement goedkoper is, heeft te maken met het afgelegen karakter van de regio.

Ronse en Kluisbergen behoorden in 2008 tot de vijf goedkoopste gemeenten in Vlaanderen. Een gewoon woonhuis kostte er gemiddeld 107.706 en 118.171 euro (ADSEI, 2009b). De referentieprijzen van Oost-Vlaamse woonhuizen, appartementen en bouwgronden stegen in 2008 met respectievelijk 5,9%, 7,5% en 8,3% (De Tijd/Netto, 2009).

d) Limburg

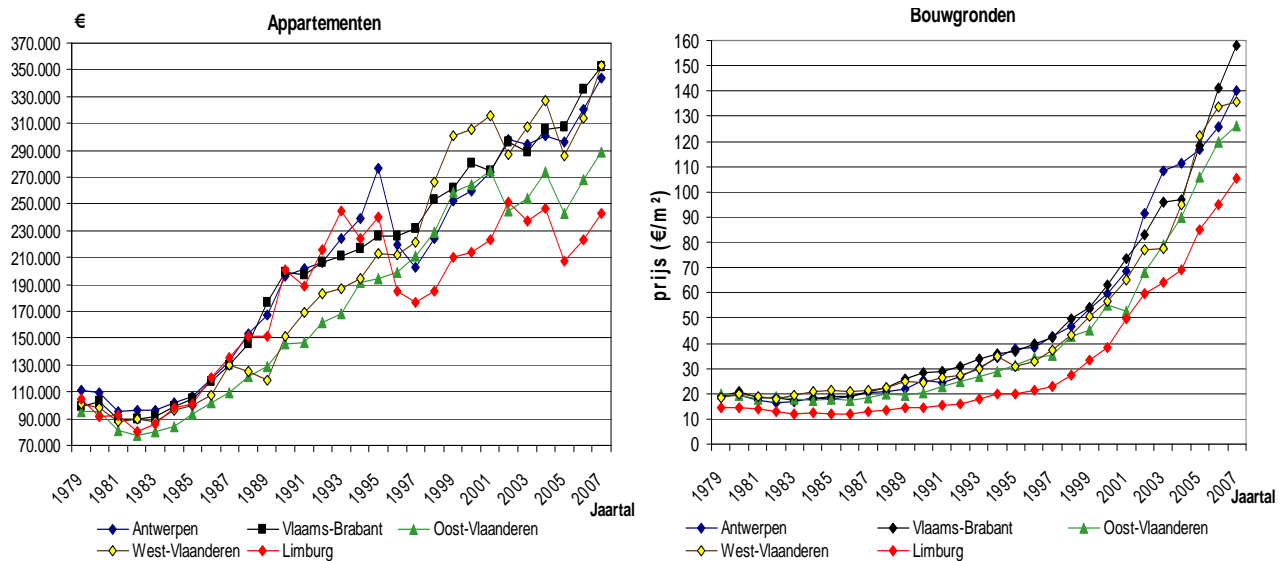
De welvaart in Limburg is reeds decennialang lager dan het Vlaamse gemiddelde. De lagere arbeidsproductiviteit en de lagere werkgelegenheidsgraad zorgen ervoor dat het BBP per capita lager ligt dan in de andere Vlaamse regio's. De welvaartsgap tussen Limburg en de andere Vlaamse provincies verkleint echter door de talrijke economische initiatieven van de laatste jaren (Lemaitre, Deschamps en Vergeynst, 2005).

De provincie heeft het grootste aandeel eigenaars in Vlaanderen. Ongeveer 76% van de Limburgse huishoudens was in 2001 eigenaar van zijn woning.

Het aandeel woningen die dateren vóór 1945 is in Limburg het kleinst. Dit is dan ook het enige segment waar de vastgoedprijzen niet het laagst zijn van heel Vlaanderen.

Sinds 1995 is Limburg wel de goedkoopste provincie van Vlaanderen wat betreft alleenstaande woningen, appartementen en bouwgronden. De bouwgronden in de provincie waren het goedkoopst over een periode van 30 jaar (zie Figuur 3.14). Dit komt enerzijds door de voorraad die voldoende groot is om te voldoen aan de vraag. Anderzijds voert de provincie een goed beleid om gronden voor gezinnen betaalbaarder te maken. Zo heeft de stad Hasselt gronden ter beschikking gesteld aan een bouwpromotor die er woningen moet op bouwen, mits rekening te houden met de betaalbaarheidsvoorwaarden die het stadsbestuur oplegt. Na beëindiging van de werken worden de woningen (met grond) verkocht aan een vooraf vastgelegde prijs. De grond blijft tot het einde van de werken eigendom van de stad zodat de bouwpromotor de grond niet met een meerwaarde kan doorverkopen (VVSG, 2006).

Figuur 3.14: Reële prijsevolutie van appartementen (links) en van bouwgronden (rechts) per provincie in Vlaanderen (1979-2008*)



Bron: FOD Financiën/ADSEI (2009b) (eigen verwerking)

De goedkoopste regio's in Limburg liggen in het zuiden van de provincie. Heers, Gingelom en Tongeren zijn gemiddeld het goedkoopst, grotendeels omdat deze regio's grenzen aan Wallonië (Trends, 2007c). In 2008 behoorden de woonhuizen in de gemeenten Heers en Gingelom tot de top 15 van de goedkoopste in Vlaanderen. Neerpelt en Hechtel-Eksel zijn de duurste gemeenten in Limburg.

In 2008 stegen de referentieprijzen van Limburgse woonhuizen met 2,7%. Appartementen en bouwgronden werden 2,4% en 7,7% duurder (De Tijd/Netto, 2009).

e) West-Vlaanderen

Het landelijke karakter, de relatief lage bevolkingsdichtheid en het plaatselijk verouderd woningpatrimonium dragen ertoe bij dat West-Vlaanderen tot de goedkopere provincies behoort in Vlaanderen. Vooral wat betreft de gewone woonhuizen. De prijzen op de andere segmenten liggen rond het Vlaamse gemiddelde (Trends, 2007c). Het aanbod in de provincie is bovendien voldoende groot in vergelijking met de andere Vlaamse provincies. Sinds 2005 werden er onder meer in Roeselare enorm veel nieuwbouwappartementen gebouwd waardoor op dat segment zelfs tijdelijk een overaanbod bestond. Ook het aanbod van villawoningen groeide snel (Van Baelen en Verbeke, 2009).

Ongeveer 71% van de West-Vlaamse bevolking is eigenaar van een woning. De kwaliteit van een gemiddelde woning is in de kustprovincie lager dan het Vlaamse gemiddelde. Enkel in Oost-Vlaanderen zijn de woningen gemiddeld nog minder kwalitatief. De woonhuizen in de provincie behoren dan ook tot de goedkoopste in Vlaanderen. Een andere situatie doet zich voor op de appartementenmarkt. De duurste appartementen in het Vlaams Gewest zijn te vinden in Vlaams-Brabant, maar ook in West-Vlaanderen. De appartementen aan de kuststreek zijn gemiddeld duurder dan het Vlaamse gemiddelde en beïnvloeden het West-Vlaamse gemiddelde sterk (Zanders, Deschamps en Vergeynst, 2005). De duurdere appartementen aan de kuststreek bevinden zich in gemeenten als Knokke-Heist, Koksijde-Oostduinkerke en De Panne.

De vraag naar vastgoed is in deze fiscaal vriendelijke gemeenten erg hoog. Zo worden in deze gemeenten geen aanvullende personenbelastingen geheven. In De Panne is deze fiscale maatregel pas sinds 1 januari 2008 van kracht.

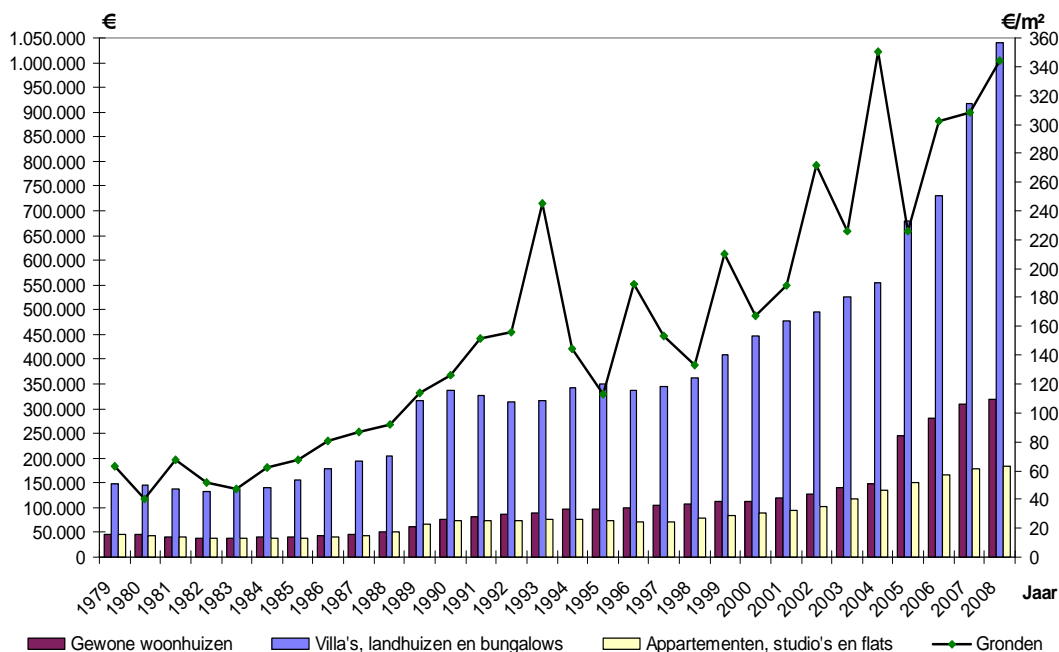
In een kustgemeente als Koksijde-Oostduinkerke verschillen de prijzen in de verschillende wijken sterk. Zo is een dijklocatie aan de kust in Oostduinkerke gemiddeld duurder dan een vergelijkbare dijklocatie in Koksijde omdat de dijk in Koksijde veel langer is dan de dijk in Oostduinkerke. Het aanbod in Oostduinkerke is m.a.w. beperkter dan in Koksijde (Verledens, 2008). De goedkoopste gemeente aan de Westkust is Middelkerke-Westende.

De provincie heeft een zeer ruim aanbod aan sociale huurwoningen, goed voor 27% van de totale sociale huurmarkt in Vlaanderen. Knokke-Heist was in 2008 de duurste gemeente in Vlaanderen wat betreft woonhuizen. Een woonhuis kostte er gemiddeld 351.084 euro. De West-Vlaamse bouwgronden werden in 2008 ongeveer 8,4% duurder. De referentieprijzen van woonhuizen en appartementen stegen respectievelijk met 6,2% en 4,1%. Voornamelijk aan de kust werden prijsdalingen opgemerkt. De woonhuizen werden in 2008 goedkoper in Knokke-Heist (-8,8%), De Haan (-6,6%), Koksijde (-5,1%) en Nieuwpoort (-4,5%). De appartementen namen verder toe aan de kust. Enkel in De Haan werden de appartementen iets goedkoper (-3,9%) (De Tijd/Netto, 2009).

3.4.2 Brussels Hoofdstedelijk Gewest³⁵

Als we de prijsevolutie van het Brusselse vastgoed gadeslaan, zoals in Figuur 3.15 weergegeven, merken we twee perioden op waarin de prijzen sterk toenamen.

Figuur 3.15: Prijsevolutie van secundair vastgoed in Brussel (1979-2008*)



Bron: FOD Financiën/ADSEI (2009b) (eigen verwerking)

³⁵ Zie ook Bijlage 4c

De periode 1988-1990 wordt vooral gekenmerkt door een prijshausse van 35% op het segment van villa's, landhuizen en bungalows. De appartementen in Brussel werden 32% duurder.

Tijdens de jaren negentig bleven de prijzen van villa's, gewone woonhuizen en appartementen min of meer op hetzelfde niveau. Enkel de bouwgrondprijzen kenden exuberante fluctuaties. Zo lagen in 1993 de grondprijzen gemiddeld 57% hoger in vergelijking met het jaar voordien. Na deze prijshausse stortten de prijzen van bouwgronden in elkaar met 41% in 1994 en 22% in 1995. De grondenprijzen daalden zo tot onder het peil van 1990.

Een tweede periode van sterke prijsstijgingen begon in het jaar 2004. De prijzen van gewone woonhuizen in Brussel lagen in 2005 gemiddeld 66% hoger dan in 2004, terwijl het segment villa's 22% duurder werd. De lage hypotheekrente van 4%, een verlaging van de registratierechten voor een eerste aankoop en de verdere internationalisering van Brussel deden de vraag naar vastgoed sterk toenemen. Bovendien is het aanbod in Brussel tot op heden niet groot. Enkele overheidsmaatregelen werken dit in de hand. Zo bijvoorbeeld de forfaitaire belasting die van kracht werd op vastgoedschenken (Trends, 2005).

In 2007 stonden de Brusselse villa's nog eens 25% hoger geprijsd. In 2008 was het villasegment zeven maal duurder dan in 1979. Een gemiddelde villa in Brussel kostte in het eerste semester van 2008 gemiddeld 1.041.058 euro.

De prijsfluctuaties op het grondensegment namen grote proporties aan. In 2004 kostte één vierkante meter bouwgrond in Brussel gemiddeld 350 euro, ongeveer 55% meer dan in 2003. Alweer resulteerde deze sterke prijstoename in een sterke correctie van 35,5%. Tussen 2005 en 2008 verdrievoudigden de bouwgrondprijzen in Brussel. In 2008 kostte een vierkante meter bouwgrond 456,9 m². De duurste woningen in Brussel worden meestal niet verkocht aan Belgen, maar eerder aan Fransen die hun fiscale woonplaats verhuisd hebben naar België of aan de Europese ambtenaren.

Tabel 3.3: Goedkoopste en duurste gemeenten in het BHG per segment (2008*)

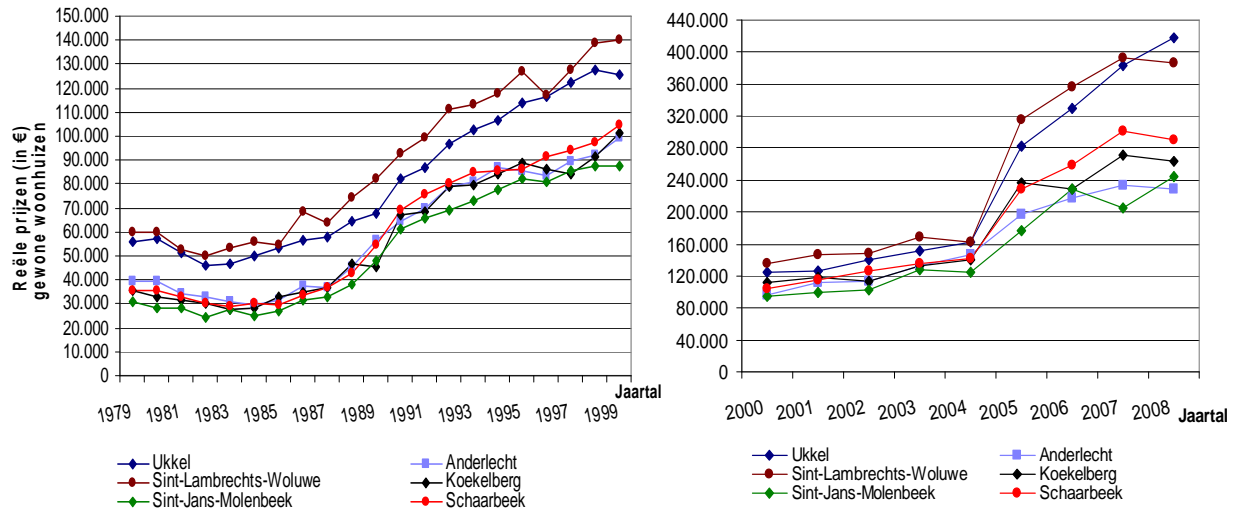
segmenten	goedkoopste gemeenten	gemiddelde prijs	duurste gemeenten	gemiddelde prijs
<i>Woonhuizen</i>	Anderlecht	232.106	Sint-Pieters-Woluwe	449.793
	Koekelberg	232.743	Ukkel	424.868
	Evere	251.245	Elsene	424.123
	Sint-Jans-Molenbeek	256.096	Sint-Lambrechts-Woluwe	389.756
	Jette	258.879	Watermaal-Bosvoorde	371.081
<i>Villa's, landhuizen en bungalows</i>	Anderlecht	550.000	Ukkel	1.525.000
	Audergem	619.250	Sint-Pieters-Woluwe	1.400.000
	Sint-Agatha-Berchem	662.500	Watermaal-Bosvoorde	945.000
<i>Appartementen</i>	Sint-Joost-Ten-Node	145.261	Sint-Pieters-Woluwe	350.000
	Anderlecht	153.150	Ukkel	305.000
	Koekelberg	164.500	Audergem	274.000
	Sint-Jans-Molenbeek	165.000	Etterbeek	260.750
	Ganshoren	165.000	Brussel-Stad	255.901

Bron: Trends-Tendances, 2008; ADSEI, 2009a,b (eigen verwerking)

Op basis van Tabel 3.3 kunnen we stellen dat Sint-Pieters-Woluwe en Ukkel in juni 2008 de duurste gemeenten waren in het Brusselse gewest. Niet alleen wat betreft de woonhuizen die in juni 2008 meer dan 424.000 euro kostten, ook de appartementen zijn er het duurst.

Anderlecht, Sint-Jans-Molenbeek en Koekelberg behoren tot de goedkoopste gemeenten in Brussel. De prijzen in deze goedkopere gemeenten variëren echter sterk. Zo worden de gemiddelde vastgoedprijzen in Anderlecht sterk beïnvloed door goedkope wijken als Kuregem.

Figuur 3.16: Goedkoopste en duurste Brusselse gemeenten over de tijd (1979-2008Q4)



Bron: Trends-Tendances, 2008; FOD Financiën/ADSEI, 2009b; De Tijd/Netto, 2009 (eigen verwerking)

Om de prijsverschillen tussen de verschillende Brusselse gemeenten duidelijker te accentueren werden de prijsevoluties voor de perioden 1979-1999 en 2000-2008 afzonderlijk in een grafiek geplaatst (zie Figuur 3.16).

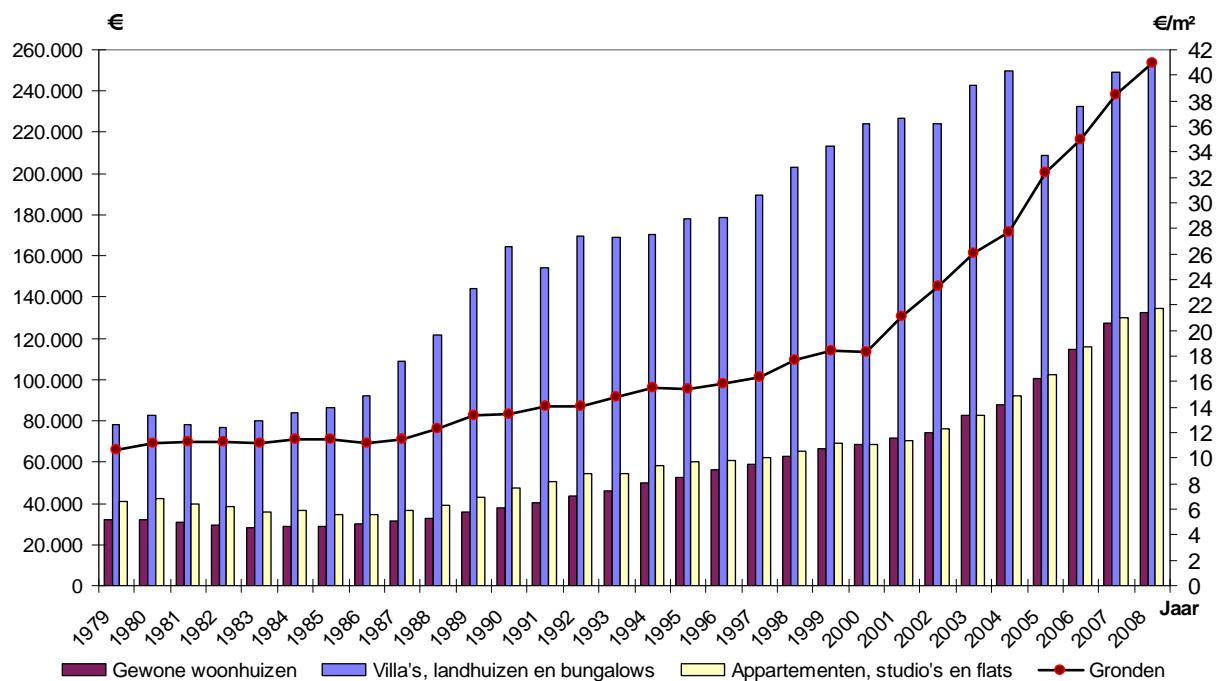
De woonhuizen waren over een periode van 30 jaar het duurst in Sint-Lambrechts-Woluwe. In deze gemeente deed zich in 2005 de grootste prijsstijging (+122%) voor op het segment woonhuizen. In 2005 kostte een gemiddeld woonhuis er 349.235 euro, in 2004 was dit slechts 157.124 euro. In Ukkel werden de woonhuizen 73% duurder. In 2008 waren de woonhuizen voor het eerst duurder in Ukkel. Sint-Jans-Molenbeek is de goedkoopste Brusselse gemeente.

In 2008 daalde de referentieprijis (Q75-prijis) van een Brusselse woning met 1,1%. De prijzen van gewone woonhuizen daalden in de gemeenten Schaarbeek en Vorst met meer dan 10%. In Ganshoren en Sint-Jans-Molenbeek stegen de referentieprijzen met respectievelijk 19% en 25,6% (De Tijd/Netto, 2009). De prijzen van appartementen stegen in het gewest nog met gemiddeld 5%.

3.4.2 Waals Gewest³⁶

Waals vastgoed is aanzienlijk minder duur dan het vastgoed in de andere twee gewesten. Verscheidene factoren, waarvan sommigen historisch gegroeid zijn, liggen aan de basis van de sterke prijsverschillen tussen de gewesten. Hierop wordt uitgebreider ingegaan in punt 3.4.4.

Figuur 3.17: Reële prijsevolutie van secundair vastgoed in Wallonië (1979-2008)



Bron: FOD Financiën/ADSEI, 2009b (eigen verwerking)

Een algemene vaststelling is dat de prijzen in Wallonië eveneens een sterk stijgende trend volgden. In het Waals Gewest stegen de gemiddelde prijzen van woonhuizen van 32.081 euro in 1979 tot 132.542 euro in 2008 (+413%). De villa- en appartementprijzen gingen met respectievelijk 324% en 329% omhoog, terwijl de Waalse gronden gemiddeld 383% duurder werden. In tegenstelling tot de grondenmarkt, kenden de andere secundaire vastgoedsegmenten in sommige jaren prijsdalingen. De opvallendste daling deed zich voor op het Waalse segment van villawoningen in 2005 (ADSEI, 2009).

De prijzen daalden toen in één jaar tijd met 17 procent (zie Figuur 3.17). In 2008 stegen ook in Wallonië de secundaire vastgoedprijzen verder.

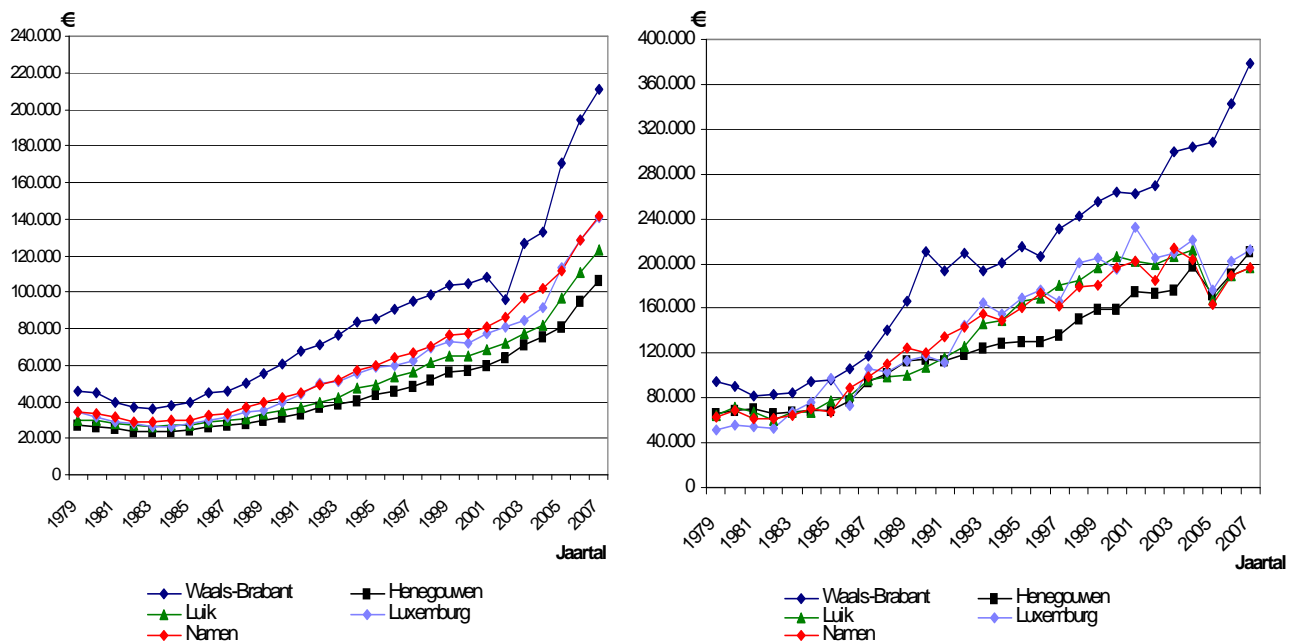
We bespreken voor elke Waalse provincie enkele opmerkelijke tendensen en gaan terug dieper in op de regionale prijsbeïnvloedende factoren.

³⁶ Zie ook Bijlage 4b

a) Waals-Brabant

De duurste provincie in Wallonië is Waals-Brabant. Figuren 3.18 en 3.19 tonen aan dat de prijzen voor alle types van secundair vastgoed tussen 1979 en midden 2008 het hoogst lagen in deze provincie. Dit is logisch, aangezien de provincie net onder het dure Brussel gelegen is en tegenwoordig een soort van voorstadsgebied is geworden. Heel wat Brusselaars hebben een voorliefde voor de groene regio die bovendien goedkoper is dan Brussel zelf. De bevolking in de provincie is sinds 1979 dan ook verdubbeld en blijft jaarlijks toenemen met gemiddeld 3.000 inwoners. De industriële activiteit is er ook lager dan in Luik of Charleroi. De uitbreidingsmogelijkheden voor de reeds gevestigde bedrijven zoals Henricot, Clabecq en Fabelta zijn ook restrictief door de afwezigheid van industrieel braakland.

Figuur 3.18: Reële prijsevolutie van gewone woonhuizen (links) en villa's, bungalows en landhuizen (rechts) per provincie in Wallonië (1979-2008)



Bron: FOD Financiën/ADSEI (2009b) (eigen verwerking)

Waals-Brabant telt meer woningen die dateren van ná 1971 ($\pm 26\%$) in vergelijking met de andere Waalse provincies ($\pm 16\%$). 61,20% van de woningen werden vóór 1980 geconstrueerd en ondergingen sindsdien geen renovaties (Chambre des Notaires de la Province du Brabant Wallon, 2008). De woningen strekken zich gemiddeld over een grotere oppervlakte uit, zijn bovendien beter geïsoleerd en er zijn minder woonverblijven met een gemeenschappelijke muur. Er zijn ook meer villawoningen dan in de andere regio's in Wallonië (CNPBW, 2009a).

In het noorden van Waals-Brabant, met gemeenten als Lasne, Waterloo, Rixensart en Beauvechain, is de vastgoedmarkt zeer dynamisch en bijgevolg over een periode van 30 jaar het duurst (Coulée en Verstraeten, 2008). Lasne is niet alleen de duurste gemeente van Waals-Brabant, maar eveneens ook de duurste gemeente in heel Wallonië. De gemiddelde prijs van een gewoon woonhuis in Lasne bedroeg in 2008 ongeveer 375.054 euro (ADSEI, 2009b).

De gemeenten verschillen onderling sterk wat de ontwikkeling betreft van de woningvoorraad. Zo werden er gedurende 20 jaar veel nieuwe vastgoedprojecten opgestart in de stad Waver, de administratieve zetel van de provincie, maar bleef de vastgoedontwikkeling beperkter in bijvoorbeeld Ottignies-Louvain-la-Neuve, een gemeente die beschouwd wordt als een heel aparte en erg gesloten markt. De hele provincie heeft te kampen met een tekort aan appartementen en gronden. Dit verklaart ook de grote kloof tussen de grondprijzen in Waals-Brabant met de andere Waalse provincies (zie Figuur 3.19, rechterluik). In Waterloo is zo de voorraad van beschikbare ruimte nagenoeg volledig uitgeput (Trends, 2005).

De situatie op de vastgoedmarkt in het oosten van de provincie is erg verschillend. In deze regio zijn nog veel, meestal verouderde, werkmanshuisjes gelegen. De gemeenten die grenzen aan Luik zoals Orp-Jauche, Ramilles, Perwez en Hélécine zijn goedkoper dan de gemeenten in het noorden. Hélécine is over de jaren heen de goedkoopste gemeente in de provincie.

De gemeente behoort wel niet tot de goedkoopste gemeenten in het gewest (Trends, 2006). Ook Nijvel, Rebecq en Tubize behoren tot de goedkopere gemeenten in Waals-Brabant. De huizenprijzen lagen er eind 2008 onder 225.000 euro. Een appartement kostte in Rebecq gemiddeld minder dan 125.000 euro in 2008, terwijl onder meer in Court St. Etienne en Chaumont-Gistoux een gemiddeld appartement meer dan 200.000 euro kostte (CNPBW, 2009b).

Tussen 1979 en 2008 stegen de prijzen van gewone woonhuizen in de provincie met 457%. De prijzen van villa's en appartementen werden gemiddeld 395% duurder, terwijl de grondprijzen een continue prijshausse optekenden die in totaal 453% bedroeg. Toch deden zich tijdens verschillende jaren ook prijsdalingen voor. De prijzen van gewone woonhuizen daalden tussen 1981 en 1983 met 23,3% en in 2002 (-11,6%), villa's en landhuizen ondergingen prijsdalingen in 1980-1981 (-16,2%), in 1991 (-8%) en in 1993 (-7%). Op het segment appartementen daalden de prijzen in 1982-1985 (-20,9%).

In 2008, toen de prijzen op de meeste vastgoedsegmenten in België stabiliseerden, stegen de prijzen in sommige Waals-Brabantse gemeenten nog sterk. Zo werden de woningen in het oostelijk gelegen Walhain 44% duurder (Trends, 2009b). De bouwgronden namen in 2008 het sterkst toe (+14,4%). De woonhuizen en appartementen werden respectievelijk 2,3% en 5% duurder (De Tijd/Netto, 2009).

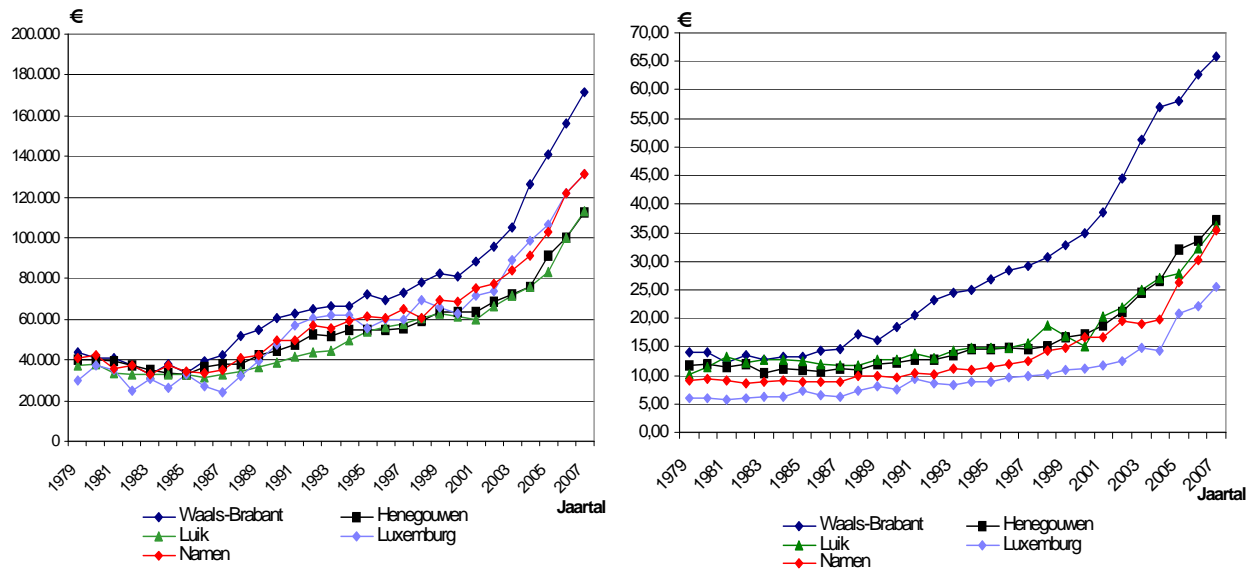
b) Luxemburg

Luxemburg behoort samen met Henegouwen tot de goedkoopste provincies in België. De goedkoopste woonhuizen in België lagen in juni 2008 in de Luxemburgse gemeenten Daverdisse, Martelange en Gouvy (zie Tabel 3.4).

De provincie mag dan wel relatief goedkoop zijn, ook daar verviervoudigden de prijzen van woonhuizen, villa's en bouwgronden in een periode van 30 jaar. De prijshausses die zich optekenden in de arrondissementen Bastenaken en Aarlen zijn vooral te wijten aan de nabijheid van het Groothertogdom Luxemburg. Zakenlui uit het Groothertogdom kopen er massaal woningen. In het Groothertogdom zijn de woningprijzen veel duurder dan in België waardoor heel wat Luxemburgers uitwijken. De Belgen die in het Groothertogdom werken, ontvangen een hoog loon waardoor zij de prijzen nog kunnen betalen. De vraag naar Luxemburgs vastgoed blijft hierdoor erg groot. De regio's Bastenaken en La Roche zijn dan weer erg in trek bij Vlamingen en Nederlanders (De Tijd/Netto, 2008a).

Aarlen is het duurste arrondissement in de provincie met in het bijzonder de regio Attert en de stad Aarlen zelf. In het eerste semester van 2008 bedroeg de referentieprijis in de stad Aarlen 212.384 euro. Daarmee haalt de stad de top 15 van duurste gemeenten en steden in Waals-Brabant.

Figuur 3.19: Reële prijsevolutie van appartementen (links) en van bouwgronden (rechts) per provincie in Wallonië (1979-2008)



Bron: FOD Financiën/ADSEI (2009b) (eigen verwerking)

De prijzen op alle segmenten vertoonden in de provincie een stijgende trend, zowel kleine, slecht onderhouden woningen, als mooie villawoningen. Ook regio's zoals Marche-en Famenne die verder verwijderd zijn van het Groothertogdom ondergingen de prijshausse, vaak omwille van de mooie ligging. Tot de goedkoopste regio's behoren Paliseul en Neufchâteau (Trends, 2005). De op te knappen woningen in deze regio's halen er de gemiddelde prijzen naar omlaag. Toch stegen de prijzen daar ook, voornamelijk door de nabijheid van autostrades als de E25 richting Luik en de E411 richting Namen en Brussel (Trends Tendances, 2008).

De bouwgronden in de provincie werden tussen 1979 en 2008 ongeveer 432% duurder. Ondanks de exuberante prijsstijgingen bleven de bouwgronden in Luxemburg de goedkoopste van heel het gewest (zie Figuur 3.19, rechterluik).

In 2008 stegen de bouwgrondprijzen per vierkante meter met 14,5%. De appartementen en woonhuizen in de provincie Luxemburg werden respectievelijk 3,7% en 2,8% duurder (De Tijd/Netto, 2009).

c) Luik

Ondanks de stijgende trend van de Luikse vastgoedmarkt bleef de markt betaalbaar in vergelijking met andere Waalse provincies. Figuur 3.18 en Figuur 3.19 tonen aan dat de prijzen van gewone woonhuizen en appartementen in Luik over een periode van 30 jaar goedkoper waren dan in Waals-Brabant en Namen. De prijzen van woonhuizen verviervoudigden nochtans, terwijl villa's en appartementen ruim driemaal duurder werden tussen 1979 en 2008. Wat de prijzen van villa's en percelen betreft, behoort de provincie tot de middenmoot.

De grondprijzen deden een grote inhaalbeweging in de periode 2000-2007 en stegen op dit segment het snelst (+240%).

In het arrondissement Luik is er net zoals in het grootste deel van Vlaanderen een kunstmatig tekort aan bouwgronden. Een schaarste die onder meer veroorzaakt wordt door de bouwondernemingen die de meeste beschikbare gronden opkopen. De aanwezigheid van de hogesnelheidstrein en de opwaardering van bijvoorbeeld de oevers van de Maas zouden in het arrondissement Luik de vastgoedprijzen sterk opgedreven hebben. De bouw van nieuwe treinstations zoals dat van Guillemins ging gepaard met de renovatie van het hele stadcentrum en de omliggende wijken (Trends, 2006). De impact van de aanwezigheid van een treinstation op de vastgoedprijzen blijkt uit onderzoek (De Bruyne, 2006, p.14) wel niet significant te zijn.

De vraag naar vastgoed is erg hoog in het arrondissement Borgworm. Een groot deel van de kopers zijn afkomstig uit Waals-Brabant, Brussel en Limburg. Borgworm dankt de prijsstijgingen aan onder meer het sterk ontwikkelde autowegen- en spoor netwerk waardoor Brussel relatief eenvoudig bereikbaar is voor pendelaars (De Tijd/Netto, 2008). De ligging blijft evenwel het belangrijkste criterium. De bouwgronden in Borgworm behoren tot de duurste van de provincie. De grondprijs per vierkante meter steeg van 15,8 naar 57 euro (+361%).

Tot de duurste regio's in de provincie behoren naast Borgworm, ook Neupré-Trooz-Aywaille, Blégny-Dalhem-Bassenge en Theux-Baelen-Waimes Lierneux (Trends, 2005). In enkele gemeenten werden in 2008 op sommige segmenten prijsdalingen vastgesteld. De prijzen van woonhuizen daalden sterk in gemeenten als Olné (-39%) en Aubel (-32%).

Op de bouwgrondenmarkt bleven de prijzen stijgen. Een vierkante meter kostte in 2008 gemiddeld 71,86 euro wat neerkomt op zeven maal de prijs die in 1979 hiervoor betaald moest worden. Deze prijs/m² heeft wel betrekking op bouwgronden met een oppervlakte van 8 à 10 are. Naarmate de oppervlakte groter is, zal de prijs per m² steeds afnemen (CNP, 2009c). De bouwgrondprijzen verschillen wel sterk van gemeente tot gemeente. In Liemeux betaalde men in 2008 gemiddeld 35,10 euro voor een vierkante meter bouwgrond, terwijl dit in Raeren en Visé 119,34 euro was.

De goedkoopste woonhuizen liggen in gemeenten als Stavelot, Liemeux, Blegny en Burg-Reuland. De prijzen lagen er in 2008 onder 88.000 euro. In de gemeenten Faimés, Waremme en Aubel vindt men de duurste woonhuizen met prijzen boven 140.000 euro. De goedkoopste villa's lagen in 2008 in gemeenten als Blegny, St.Georges, St.Vith en Flemalle. Een gemiddelde villa kostte er minder dan 133.000 euro. In Visé, Waremme en Bassenge daarentegen moest meer dan 200.000 neergeteld worden voor een gemiddelde villa (CNP, 2009c). De referentieprijzen van woonhuizen, appartementen en bouwgronden stegen in de provincie respectievelijk met 6,7%, 5,9% en 5% (De Tijd/Netto, 2009).

d) Namen

De provincie Namen huisvest de gelijknamige Waalse hoofdstad waar de prijzen sinds 1979 een sterke opgang optekende. De grondprijzen stegen er met 477%, de prijzen van appartementen namen toe met 307%, villa's werden 258% duurder en gewone woonhuizen ondergingen in de stad een prijshausse van 432%. De woonhuizen in Namen behoren tot de duurste van het Waals Gewest. Enkel de kleine en middelgrote woningen in Waals-Brabant waren over een periode van 30 jaar duurder (zie Figuur 3.18, linkerluik).

Het merendeel van de kopers in de provincie zijn afkomstig uit Brussel. Het zuiden van het arrondissement Dinant is echter erg in trek bij Nederlanders en Luxemburgers die er een tweede verblijfplaats kopen. De appartementen in de gemeenten als Vresse-sur-Semois behoren tot de goedkoopste van België (Trends, 2007).

De provincie Namen kan aangehaald worden als een provincie waarbij de prijsbeïnvloedende factor 'bereikbaarheid' erg belangrijk is. De regio Namen-Jambes-Assesse en Godinne behoort tot de duurste van de provincie. Grotendeels heeft dit te maken met de nabijheid van grote verbindingssassen. Naarmate de bereikbaarheid van gemeenten afneemt, liggen de prijzen lager. Zo zijn gemeenten als Bois-de-Villers en Wépion goedkoper vanwege de iets mindere bereikbaarheid (Netto/De Tijd, 2008b). In 2008 bleven de huizenprijzen sterk stijgen in gemeenten als Hastière (+62%) en Assesse (+32%). De referentieprijzen op alle segmenten in de provincie bleven verder stijgen. De grondprijzen werden in 2008 10,1% duurder. De prijzen van woonhuizen en appartementen stegen met 4,8% en 7,8%.

e) Henegouwen

Deze Waalse provincie is reeds jaren de goedkoopste provincie in België wat betreft woonhuizen en villawoningen (zie Figuur 3.18). De prijzen liggen het laagst in de arrondissementen Bergen en Charleroi (Trends, 2007c). Uit Tabel 3.4 blijkt dat in juni 2008 de helft van de goedkoopste gemeenten in Wallonië in Henegouwen ligt. Het betreft onder meer de regio's Colfontaine, Quaregon en Dour.

Het tekort aan bouwgronden in Charleroi deed de prijzen op dit segment sterk toenemen. De prijzen per m² verdubbelden tussen 2000 en 2005. In het arrondissement Soignies (Zinnik) evolueren de vastgoedprijzen in La Louvrière beduidend minder sterk dan in de rest van het arrondissement. Tussen 1979 en 2008 werden de woonhuizen in La Louvrière 336% duurder, terwijl in de rest van de provincie de gemiddelde prijshausse op dit segment 395% bedroeg. De woonhuizen zijn gemiddeld het duurst in de arrondissementen Doornik en Aat waar de prijzen toenamen met respectievelijk 453% en 402%. Het merendeel van de duurdere woningen in Doornik wordt verkocht aan Fransen. De derde duurste regio is Moeskroen.

De prijzen van gewone huizen bleven hun stijgende trend volgen, ook nog in 2008. Zo stegen de huizenprijzen in Beaumont (+38%) en Mont-de-L'Enclus (+73%). De prijzen in andere gemeenten daalden wel, vaak voor het eerst in jaren, zoals in Seneffe (-30%).

De villa's zijn gemiddeld het duurst in de oostelijk gelegen regio's Comines-Warneton, Dottignies-Herseaux en Moeskroen. In 2008 kostte een villa in Moeskroen gemiddeld 266.700 euro. Een villa in de kleine gemeente Beloeil daarentegen kostte slechts 140.000 euro (CNP, 2009d). In 2008 stegen de referentieprijzen op alle secundaire segmenten in de provincie Henegouwen met minstens 7% (De Tijd/Netto, 2009).

Tabel 3.4: Goedkoopste en duurste gemeenten in Wallonië (juni 2008)

	goedkoopste gemeenten	provincie	gemiddelde prijs	duurste gemeenten	provincie	gemiddelde prijs
1	Daverdisse	Luxemburg	€ 69.875	Lasne	Waals-Brabant	€323.063
2	Martelange	Luxemburg	€ 71.138	Terhulpen	Waals-Brabant	€ 279.333
3	Colfontaine	Henegouwen	€ 80.759	Walhain	Waals-Brabant	€ 275.278
4	Gouvy	Luxemburg	€ 82.881	Waterloo	Waals-Brabant	€ 271.743
5	Quaregnon	Henegouwen	€ 82.920	Chaumont-Gistoux	Waals-Brabant	€ 268.781
6	Dour	Henegouwen	€ 83.260	Rixensart	Waals-Brabant	€ 268.674
7	Cerfontaine	Henegouwen	€ 83.458	Ottignies-Louvain-La-Neuve	Waals-Brabant	€ 256.467
8	Frameries	Henegouwen	€ 90.829	Graven	Waals-Brabant	€252.544
9	Trois-Ponts	Luik	€ 90.923	Assesse	Namen	€ 247.582
10	Viroinval	Namen	€ 91.194	Mont-Saint-Guibert	Waals-Brabant	€ 236.781

Bron: ADSEI, 2009 (eigen verwerking)

3.4.3 Differenties tussen de gewesten

De meeste segmenten op de Brusselse vastgoedmarkt zijn de duurste van heel België. Enkel de Vlaamse appartementen waren een tijdlang, tussen 1996 en 2002, duurder dan de appartementen in Brussel.

Ongeveer een derde van de woningen in Wallonië dateert van vóór 1919. Enkel in Waals-Brabant ligt het percentage verouderde woningen lager ($\pm 25\%$). Ongeveer 28,2 procent van de Waalse woningen zijn van een ondermaatse kwaliteit (basiscomfort, ruimte, e.a.). Bijna één vierde van de Waalse gezinnen leeft in een woning met één van de volgende tekortkomingen: een lekkend dak, een hoge vochtigheidsgraad, geen noemenswaardige verwarming en verwaarloosbaar houtwerk (weinig tot geen isolatie). In Brussel en Vlaanderen, waar respectievelijk 23,8% en 18,8% van de woningen van laagstaande kwaliteit zijn, is de woonsituatie duidelijk beter wat resulteert in hogere vastgoedprijzen (De Decker en Vandenbussche, 2007, p.4). De meeste segmenten op de Brusselse vastgoedmarkt zijn de duurste van heel België. Enkel de Vlaamse appartementen waren een tijdlang, tussen 1996 en 2002, duurder dan de appartementen in Brussel.

In Brussel en Vlaanderen, waar respectievelijk 23,8% en 18,8% van de woningen van laagstaande kwaliteit zijn, is de woonsituatie duidelijk beter wat resulteert in hogere vastgoedprijzen (De Decker en Vandenbussche, 2007, p.4).

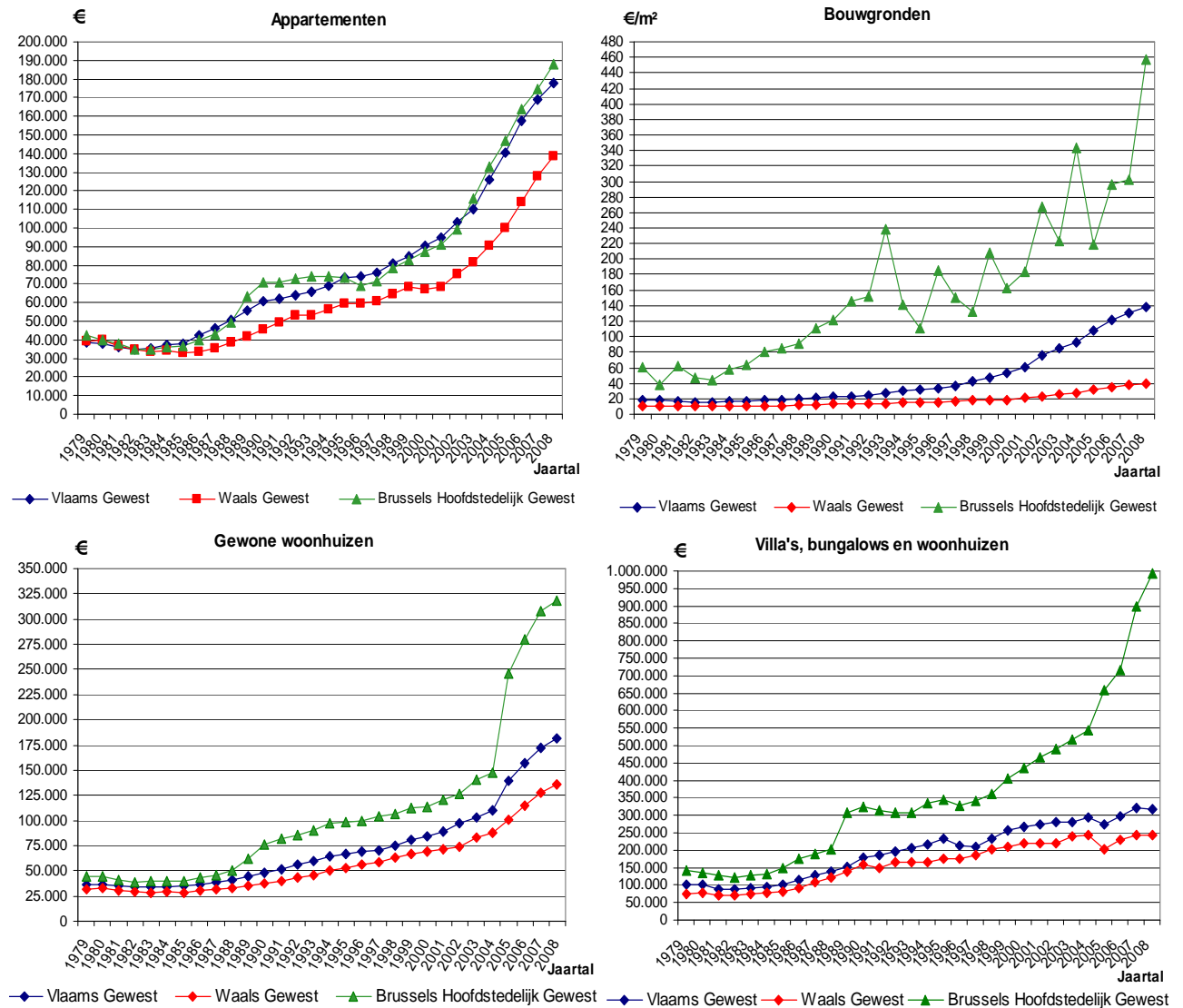
Het grootste verschil in prijswijziging tussen Vlaanderen en Wallonië wat betreft de gewone woonhuizen deed zich voor in 2005. De woonhuizen werden dat jaar in het Vlaams Gewest gemiddeld 26,8% duurder, terwijl de Waalse woonhuizen 15% duurder werden.

Het Waalse vastgoed is overduidelijk het goedkoopst. De kloof tussen de Waalse prijzen en de prijzen in Vlaanderen en Brussel werd de laatste 30 jaar steeds groter.

Nochtans wordt het Waals Gewest almaar aantrekkelijker vanwege de sterk groeiende economie. De grootste investeerders in Wallonië zijn de Amerikanen, gevolgd door Vlaams investeerders (Trends, 2009). De werkgelegenheid neemt er toe door de groei van onder meer de farmaceutische sector (Whetyh Pharmaceuticals, GlaxoSmithkline, Baxter e.a.), de

petrochemische sector (Flexis, Pennel & Flipo), de papierindustrie, de metaalsector, voedingsindustrie en sinds 2007 ook de technologiesector (Microsoft Innovation Centre, Google Data Center).

Figuur 3.20: Reële prijsevolutie per segment per gewest (1979-2008)



Bron: FOD Financiën/ADSEI (2009b) (eigen verwerking)

3.5 De omvang van jaarlijkse prijswijzigingen

In Figuur 3.21 wordt voor een periode van bijna vier decennia weergegeven in welke mate de prijzen van secundair vastgoed op jaarbasis evolueerden. Elke coördinaat op de onderstaande grafiek geeft de procentuele prijswijziging weer ten opzichte van het jaar daarvoor. Figuur 3.21 biedt dan ook meteen een antwoord aan op de vragen of zich prijsstijgingen van 15% op één

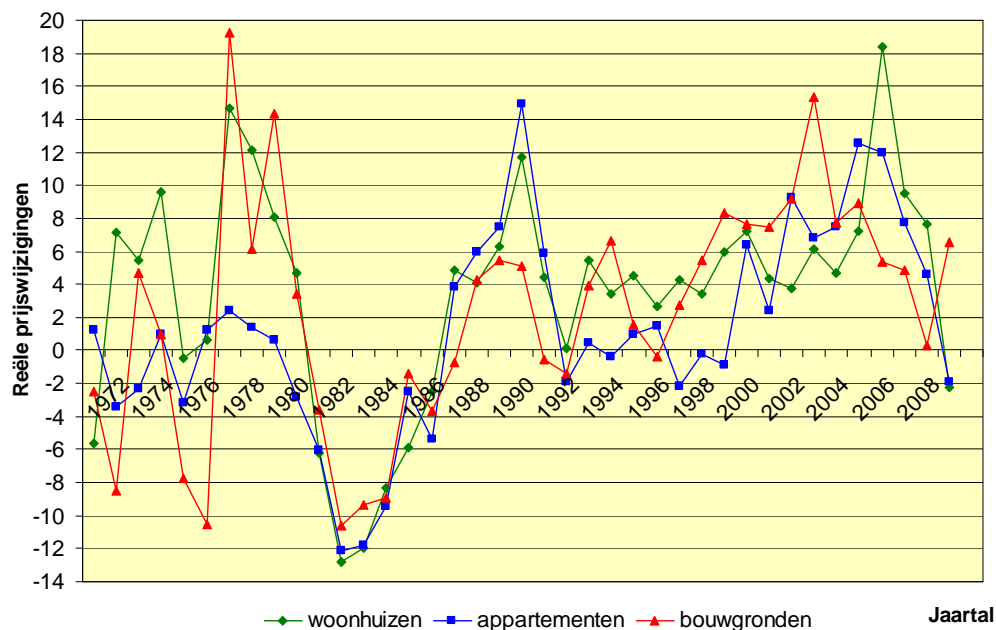
jaar tijd kunnen voordoen en of prijsdalingen van vastgoed mogelijk zijn. Het antwoord is affirmatief. We analyseren, in wat volgt, in het bijzonder de periode 1971-2008.

We kunnen allereerst afleiden dat er zich op de geanalyseerde vastgoedsegmenten sinds 1985 hoofdzakelijk prijsstijgingen hebben voorgedaan. We kunnen echter ook meteen vaststellen dat prijsdalingen mogelijk zijn. De stelling dat vastgoedprijzen enkel kunnen stijgen is dus onjuist. Sinds 1985 stegen de vastgoedprijzen continu op alle segmenten tot en met het jaar 2007. Sindsdien stelden analisten vast dat op enkele vastgoedsegmenten de prijzen stabiliseerden en zelfs licht daalden.

🏠 Periode vóór 1979

De hoogste prijsstijgingen in het segment van woonhuizen deden zich voor in de periode 1973-1978. In 1976 kwam de reële prijsstijging neer op 14,6%, de nominale prijsstijging bedroeg 23,8%. De inflatie was net zoals de voorbije jaren erg hoog (9,2%), maar daalde langzamerhand. In de twee daaropvolgende jaren stegen de prijzen nominaal met 19,29% en 12,51%. De prijzen op het appartementensegment fluctueren iets minder sterk. De sterkste stijging vóór 1979 deed zich voor in 1975, toen de nominale prijzen van appartementen in één jaar tijd met 14,10% toenamen. Reëel kwam de stijging slechts neer op 1,26%. Ook bouwgronden kunnen in één jaar tijd sterk in waarde toenemen. Zo stegen de reële bouwgrondprijzen in 1976 gemiddeld met 19,2%.

Figuur 3.21: Jaarlijkse reële (gemiddelde) prijswijzigingen op de secundaire vastgoedmarkt in België in procenten (voor de periode 1971-2008)



Bron: FOD Financiën/ADSEI (2009b); Stadim (2008a,b,c) (eigen verwerking)

🏠 Periode na 1979

Na de vastgoedcrisis van de jaren zestig stegen de vastgoedprijzen jaar na jaar. In 1979 kende de vastgoedmarkt uiteindelijk een vertraging. De prijzen van woonhuizen en bouwgronden stegen dat jaar respectievelijk nog maar met 4,69% en 3,39%. De appartementen werden gemiddeld 2,8% goedkoper. Een jaar later werden er reële prijsdalingen vastgesteld op de drie

segmenten. De woonhuizen in België werden gemiddeld 6,21% goedkoper. De appartementen werden in één jaar tijd 6,03% goedkoper. De grondprijs per vierkante meter daalde het minst sterk (-3,6%). Nominaal stegen de grondprijzen zelfs nog met ongeveer 3,05%. Van 1980 tot en met 1985 daalden elk jaar de prijzen op de drie segmenten.

De reële bouwgrondprijzen en prijzen van woonhuizen stegen nog in 1979 met respectievelijk 3,39% en 4,69% in 1979. Een jaar later daalden de prijzen op deze segmenten voor het eerst in jaren. De prijsdalingen van gronden waren wel minder sterk.

De prijzen op de drie segmenten kenden tijdens de vastgoedcrisis van 1980-1985 een gelijkaardig verloop. Voor het eerst in tien jaar daalden in 1981 de nominale prijzen van woonhuizen (-5,24%) en appartementen (-4,53%) tegenover het jaar 1980. De vastgoedprijzen daalden eveneens in 1982 en 1983. Na deze prijsdalingen stegen de reële vastgoedprijzen gedurende 20 jaar. De prijzen van woonhuizen stegen exuberant in de jaren 2005 (+18%) en 2006 (+9,5%). De sterkste prijsstijging van de appartementen tekenden zich op in de jaren 1989 (+15%), 2005 (+12,5) en 2006 (+12%). De prijsstijgingen na 1979 op het segment 'bouwgronden' waren het sterkst in 2001 (+9%) en 2002 (+15,4%).

Tabel 3.5: Reële prijswijzigingen op jaarbasis tijdens de vastgoedcrisis (1979-1986)

Jaar	Inflatie (%)	Woonhuizen		Appartementen		Gronden	
		GP	Δ%	GP	Δ%	GP/m ²	Δ%
1979	4,5	€ 38.983	4,69	€ 42.646	-2,80	€ 16,40	3,39
1980	6,65	€ 39.154	-6,21	€ 42.912	-6,03	€ 16,90	-3,60
1981	7,62	€ 37.104	-12,86	€ 40.969	-12,15	€ 16,40	-10,58
1982	8,72	€ 35.897	-11,97	€ 39.709	-11,80	€ 16,30	-9,33
1983	7,68	€ 35.652	-8,36	€ 39.015	-9,43	€ 16,10	-8,91
1984	6,36	€ 35.826	-5,87	€ 40.526	-2,49	€ 16,90	-1,39
1985	4,87	€ 36.673	-2,51	€ 40.311	-5,40	€ 17,10	-3,69
1986	1,3	€ 38.935	4,87	€ 42.385	3,84	€ 17,20	-0,72
Gemiddelde	5,96		-4,78		-5,78		-4,35

Bron: Stadim (2008a,b,c) (eigen verwerking)

We stellen vast dat de prijzen, over een lange periode bekeken, op de verschillende segmenten een gelijkaardig prijsverloop hebben. Toch kunnen de jaarlijkse prijswijzigingen sterk verschillen tussen de segmenten. In 1976 stegen de nominale bouwgrondprijzen met 28,41%, terwijl de prijzen van appartementen slechts met 11,59% stegen.

Eind jaren zeventig werd duidelijk dat de vastgoedmarkt oververhit geraakte en naar enige afkoeling snakte. Een situatie die duidelijk te vergelijken valt met het jaar 2009. De economische situatie vóór de crisisperiode van de jaren tachtig en de periode vóór de crisissituatie in 2009 waren verschillend, zelfs tegengesteld. Voor een uitgebreidere vergelijking van de Belgische vastgoedcrisis van begin jaren tachtig met de situatie in de periode 2008-201X verwijzen we graag naar het zesde hoofdstuk.

3.6 Besluit

Voor de Belgische vastgoedmarkt bestaat er, in tegenstelling tot bijvoorbeeld de Nederlandse en Amerikaanse vastgoedmarkten, geen officiële vastgoedindex die maandelijks een beeld schetst van de residentiële vastgoedprijzen. De introductie van een WOZ-wet, zoals van kracht

in Nederland, kan dergelijke index in de toekomst misschien wel mogelijk maken. Verder onderzoek is echter nodig om na te gaan of een jaarlijkse taxatie van elke woning in België zinvol en (financieel) haalbaar is.

Informatie met betrekking tot de vastgoedmarkt moet kritisch benaderd worden. De publicaties van onafhankelijke instanties kunnen beschouwd worden als het meest betrouwbaar aangezien zij meestal met representatieve data werken en geen betrokken partij zijn. De vastgoedprijzen worden gedetermineerd door een ruim aantal factoren: de koopkracht, demografische factoren, de rente en inflatie, de ontleningsvoorwaarden- en termijnen, allerlei fiscale determinanten, de evolutie van de bouwkosten, de woningvoorraad enzovoort.

De verschillende soorten inkomsten waaruit het gemiddeld gezinsinkomen bestaat, namen tussen 1978 en 2006 sterk toe. De automatische loonindexatie en een toename van bijvoorbeeld de sociale uitkeringen waren echter onvoldoende om aan de vervijfvoudigde vastgoedprijzen tegemoet te komen. De werkloosheidsgraad daalde in de periode 1983-2009 van 11,1% naar 8,2%, terwijl de bevolking steeds toenam. De woningvoorraad moet mee evolueren met de bevolkingstoename om aan de groter wordende vraag te kunnen blijven voldoen. De uitbreiding van het woningpatrimonium moet meer concreet de gezinssamenstelling volgen. Zo steeg de vraag naar woningen door een verdubbeling van het aantal alleenstaanden sinds 1979.

Het gemiddelde bedrag dat de Belgen ontlenen om een woning te verwerven is tussen 2006 en 2008 gestabiliseerd, terwijl de vastgoedprijzen wel nog verder toenamen. Dit wijst erop dat de gezinnen een groter aandeel van hun inkomen spenderen aan de afbetaling van hun woning. Indien de vastgoedprijzen te hoog zijn en een gezin slechts tot een bepaald niveau kan lenen bij de financiële instellingen kan een woning enkel gefinancierd worden door zelf een grote percentage van hun inkomen eraan uit te geven.

Fiscale maatregelen zoals de fiscale amnestie, een verlaging van de registratierechten, een herziening van de aftrekbaarheid van hypothecaire intresten en kapitaalaflossingen en BTW-wijzigingen hebben allen hun invloed uitgeoefend op de ontwikkeling van de vastgoedprijzen.

4 De waardering van secundair vastgoed

Uit een studie (Op 't Veld et al, 2005) blijkt dat eigenaars regelmatig hun woning te hoog valoriseren en bijgevolg een te hoge verkoopprijs vooropstellen. Verkopers houden niet alleen rekening met de marktfactoren en de objectieve vastgoedwaarde, maar laten zich regelmatig leiden door emoties: "Als de woning van de buren verkocht kan worden aan 300.000 euro, dan

moet onze woning minstens aan dezelfde prijs aan de man gebracht worden". Indien de vastgoedprijzen overgewaardeerd zijn, ligt dit dus gedeeltelijk aan de wijze waarop verkopers hun prijzen bepalen (van Damme, 2001).

De waarde van een woning, grond of kantoorgebouw correct benaderen is dus erg belangrijk. In dit hoofdstuk vragen we ons dan ook af hoe vastgoed gewaardeerd kan worden. We bespreken de voornaamste waarderings technieken die in de realiteit gebruikt worden. Eerst definiëren we enkele basiswaarden en wordt het belang van vastgoedtaxatie belicht.

4.1 Soorten waarden

In tegenstelling tot het begrip 'prijs', waarbij de effectieve verkoopprijs wordt bedoeld, is de 'waarde' van vastgoed geen vaststaand feit, maar een waardering van de te verwachten prijs die tussen kopers en verkopers kan bedongen worden. Het begrip 'waarde' is een economisch concept dat een marktvisie reflecteert van de toekomstige opbrengsten voor de potentiële koper op de datum waarop de waarde berekend wordt. Het draagvlak van het begrip 'waarde' is erg ruim. Al naar gelang de gevraagde of gekozen invalshoek zal vastgoed verscheidene soorten waarden hebben (Van den Boogaerde, 2006). In de volgende paragrafen definiëren we daarom noodzakelijkerwijs de voornaamste basiswaarden die in de praktijk gehanteerd worden door taxateurs.

4.1.1 Intrinsieke waarde

In schattingsverslagen³⁷ zal doorgaans de *intrinsieke waarde* (IW) van het secundair vastgoed benaderd worden. De uitkomst van een vooral rekenkundige benadering leidt tot een theoretische waarde of intrinsieke waarde van een eigendom (Jager, 2006).

Intrinsieke waarde =	dagwaarde	+	grondwaarde
(IW)	(= nieuwbouwwaarde-vetustiteit)		(GW)

Om de IW van vastgoed te bepalen moet in eerste instantie de *nieuwbouwwaarde* vastgesteld worden, d.i. de instelwaarde die berekend wordt door de wedersamenstellingskosten van het vastgoed te determineren op basis van de werkelijke kostprijs van het gebouw. Deze zogenaamde werkelijke kostprijs omvat buiten de nieuwbouwkost, eveneens de gemaakte kosten inzake roerende goederen die door hun bestemming als onroerend worden beschouwd³⁸, prieeltjes, omheiningen, het verrichte verf-en behangwerk, alsook de te voorziene heffingen en erelonen van ingenieurs en architecten (Leurs, 2009, e-mail).

Vervolgens moet de bouwfysische sleet of vetustiteit in rekening gebracht worden met de becijferde nieuwbouwwaarde om de dagwaarde (of werkelijke waarde) van de woning of het kantoorvastgoed te bekomen.

Om de vetustiteit na te gaan moet de taxateur zich wel een beeld kunnen vormen van de architectuur van de eigendom, alsook van de inrichtings- en afwerkingsgraad van het gebouw.

³⁷ Zie ook Bijlage 6

³⁸ Art.516-526 B.W., Goederen en beperkingen van eigendom

Terplekke het vastgoed gaan inspecteren, is dan ook noodzakelijk om een relatief correcte vastgoedwaardering confiscabel te maken.

Daarna wordt de grondwaarde berekend. Deze stemt overeen met de waarde van de naakte grond. In het geval van een bebouwde grond zal de grondwaarde berekend worden in functie van de gebouwen die zich op de grond bevinden (Van den Boogaerde, 2006). Na de optelling van de grond- en dagwaarde bekomt men de intrinsieke waarde.

4.1.2 Marktwaarde en reële waarde

Fernandez (2003, p.341) definieert de marktwaarde of venale waarde als volgt: *“The estimated amount for which a property should exchange on the date of valuation between a willing buyer and willing seller in an arm’s-length transaction after proper marketing wherein the parties had each acted knowledgeably, prudently, and without compulsion”*.

De venale waarde komt dus overeen met de prijs die de meestbiedende gegadigde zou bereid zijn te betalen indien het goed zou te koop gesteld worden onder de meest gunstige voorwaarden en na een degelijke voorbereiding (AKRED³⁹, 2009). Er wordt hierbij wel verondersteld dat het vastgoed wordt aangeboden met een toereikende marketingondersteuning en dat er geen koper bereid is een gelegenheidswaarde (de waarde die een specifieke persoon aan de eigendom hecht) te betalen (FOD Financiën, 2009b).

Pardina et al (2008, p.40) omschrijft de reële waarde of fair value als: *“the market value of the asset at the end of each periode or if the market value is unavailable, the exchange value or actualized value of future cash flows generated by the asset under consideration.”* IAS 16 definieert de reële waarde als het bedrag waarvoor een actief geruild zou kunnen worden tussen goed geïnformeerde, tot een transactie bereid zijnde partijen die onafhankelijk zijn (Jorissen et al, 2007, p.134; Kaasschieter, 2006, p.87-117).

De term ‘fair value’ stemt gewoonlijk overeen met de marktwaarde. De reële waarde moet de actuele marktsituatie weergeven op de balansdatum en niet de marktsituatie op een datum in het verleden of de toekomst (Berkhout, 2002, p.62).

4.1.3 Exploitatiewaarde

De economische waarde (of exploitatiewaarde) van vastgoed is de waarde die het goed voor de exploitant heeft. De exploitatiewaarde wordt bepaald door op de nieuwbouwwaarde een correctie door te voeren in de vorm van een sleetpercentage. Dit percentage wordt berekend op basis van de fysieke en economische sleet van de gebouwen. De exploitatiewaarde van een onroerend goed kennen, kan van belang zijn bij een kapitaalsverhoging, een fusie van entiteiten, een inbreng in natura, het begroten van aandelen en dergelijke (Leurs, 2008, p.13).

4.1.4 Andere waarden

Het aantal benaderingen van het begrip ‘waarde’ is duidelijk talrijk. De emotionele en morele waarde, de historische, culturele of monumentale waarde, de toekomstwaarde,

³⁹ Administratie van het Kadaster, de Registratie en de Domeinen (FOD Financiën)

liquidatiewaarde, gelegenheidswaarde, gebruikswaarde, de conventionele en promotionele waarde zijn maar enkele varianten op de voormelde typen van het begrip.

4.2 Belang van waardebepaling

De waardebepaling⁴⁰ van vastgoed is een technisch gebeuren en wordt daardoor meestal verricht door een erkend taxateur of vastgoedexpert. De waardering gebeurt op een subjectieve manier waardoor dé waarde van een woning, grond of kantoorgebouw niet eenduidig kan bepaald worden. Elke waardebepaling is een momentopname en onnauwkeurig (Leurs, 2008). Deze onnauwkeurigheid wordt in de praktijk gedeeltelijk verholpen door het vastgoed te valoriseren via meerdere technieken.

Waardering volgens IAS/IFRS wordt gedefinieerd als het bepalen van de geldbedragen waarvoor onroerende goederen in de jaarrekening moeten worden opgenomen en geboekt worden in de balans en winst-en verliesrekening (Jorissen et al, 2006, p.68). Dit houdt de keuze in van bepaalde waarderinggrondslagen. De subjectiviteit die aan de dag wordt gelegd, moet onderbouwd zijn en mag de berekening van de concrete vastgoedwaarde niet al te veel beïnvloeden (Venema & Gudde, p.44-46).

Vastgoed wordt beduidend anders benaderd dan decennia geleden. Vooral de waardering van vastgoed krijgt een belangrijkere rol toegewezen. Dit komt door de toenemende invloed van de professionele beheerders en de institutionele beleggers, maar is ook te wijten aan de snel wijzigende behoeften van de huurders of eigenaars van vastgoed. Door de komst van de institutionele investeerders wordt bij de waardering van vastgoed meer rekening gehouden met de te verwachten opbrengsten en minder met de kostprijs van een grond of gebouw, zoals in de jaren zestig het geval was (Janssens & De Wael, 2005, p.157).

Talrijke redenen kunnen ten grondslag liggen aan de waardering. Het is van belang om te weten waarom en in welke omstandigheden de waardering nuttig is. De assumpties en uitgangspunten die gehanteerd worden, moeten in overeenstemming gebracht worden met het doel van de vastgoedtaxatie (van der Geer, 2006, p.7). We geven een overzicht van de voornaamste redenen waarom vastgoedwaardering in vele gevallen opportuun is.

a) Een relatief correcte vraagprijs vaststellen

Op 't Veld et al (2005, p.5) stelde na onderzoek vast dat er een direct verband bestaat tussen de scherppte van de vraagprijs ten opzichte van de marktwaarde en het uiteindelijke verkoopresultaat. Uit de studie, die we enkel als voorbeeld aanhalen, blijkt dat het hoger instellen van de vraagprijs dan de marktwaarde na twee of meer prijsaanpassingen leidt tot een verkoopprijs die lager ligt dan de marktwaarde indien het verschil meer dan 5,9% bedraagt.

Een betrouwbare bepaling van de marktwaarde van de eigendom is dan ook erg belangrijk.

Als een eigenaar beroep doet op een vastgoedmakelaar om zijn woning of grond te verkopen, zullen zij onderling een vraagprijs overeenkomen. De vastgoedmakelaar-bemiddelaar die lid is van het BIV⁴¹ (Beroepsinstituut van Vastgoedmakelaars) is hierbij in principe verplicht zijn

⁴⁰ De waarde bepalen van onroerende goederen gebeurt op een doordachte, mathematische manier en is bijgevolg een proces dat veel tijd vergt. Het begrip 'schatting' wekt een indruk van onnauwkeurigheid of vaagheid op, terwijl een waardebepaling in principe onderbouwd en nauwkeuriger is. De auteur heeft er dan ook voor geopteerd in de volgende hoofdstukken de term 'schatting' te vermijden.

⁴¹ Het beroepsinstituut telt ongeveer 9.000 actieve en niet-actieve Belgische vastgoedmakelaars.

opdrachtgever op de hoogte te stellen van zijn voorbehoud indien de prijs die de opdrachtgever wenst te krijgen, naar zijn mening, niet in verhouding staat tot de marktwaarde.⁴²

Ook de vastgoedmakelaar zelf heeft er namelijk baat bij dat de vraagprijs dankzij de taxatie correcter kan bepaald worden. Als een eigendom te hoog geprijsd wordt, zal het na enige tijd terechtkomen in een prijsverlagingsspiraal met als gevolg dat de vastgoedmakelaar een lager commissieloon zal verwerven. Vastgoedmakelaars rekenen een commissie aan die standaard gelegen is tussen 1% en 4% van de uiteindelijke transactieprijs. Gemiddeld bedraagt het commissieloon 3%, maar dit is geen regel en dus onderhandelbaar met de vastgoedmakelaar.⁴³ Indien het beoogde resultaat niet wordt gerealiseerd zoals vastgelegd in het maximaal zes maand durende makelaarscontract (zie bijlage 4.1), dan kan de consument het contract gratis opzeggen mits inachtneming van de vastgelegde opzeggingstermijn.⁴⁴

b) Accounting doeleinden

In de IAS/IFRS⁴⁵ komt het begrip waardering frequent aan bod. Ondernemingen doen zo onder meer beroep op een vastgoedexpert bij de eerste opname en de latere herwaardering van de terreinen en de gebouwen (Tiest, 2008, p.92).

De bepaling van de fair value (of reële waarde) van terreinen en gebouwen, bij toepassing van het herwaarderingsmodel (zie punt 4.6.1), moet gebeuren door onafhankelijke vastgoedschatters die hiervoor marktgegevens aanwenden. In uitzonderlijke omstandigheden is het echter mogelijk dat er geen actieve markt bestaat en dat er bijgevolg geen marktgegevens beschikbaar zijn om de fair value van de terreinen of gebouwen te bepalen. Het betreft dan volgens IAS 16 een uiterst gespecialiseerd onroerend goed of een goed dat zelden verkocht wordt, bijvoorbeeld een onderzoekslaboratorium. De schatting van de fair value kan dan gebeuren via de batenbenadering of de afgeschreven vervangingswaardebenadering (Jorissen et al, 2006).

De invoering van IFRS leidde ertoe dat de informatievoorziening meer gelijkmatig werd in de vastgoedsector. Vóór de verplichte invoering van IAS/IFRS konden ondernemingen ervoor opteren vastgoed op te nemen aan de reële waarde of de historische waarde waardoor de informatievoorziening met betrekking tot vastgoed ongelijkmatig was. Deze keuze bestaat niet langer sinds de invoering van IAS 40 (Tijdschrift Controlling, 2008, p.17) .

c) Fiscale doeleinden

⁴² K.B. van 27/09/2006 (B.S. 18/10/2006), art.46

⁴³ Een notaris ontvangt tussen 0 en 2% (exclusief publiciteitskosten) op de verkoop van een woning (Brockmans, 2008a).

⁴⁴ K.B. van 22 november 2006 betreffende de voorwaarden van vastgoedmakelaars in contracten van bemiddeling

⁴⁵ IFRS of International Financial Reporting Standards zijn de internationale rapporteringsnormen die verplicht moeten worden toegepast voor de opstelling van de geconsolideerde jaarrekening door alle beursgenoteerde groepen in de Europese Economische Ruimte (EER). Naast Europa worden de normen toegepast in onder meer Australië en Nieuw-Zeeland. De nationale standaarden van landen als Kroatië, Haïti en Bahrein komen letterlijk overeen met de internationale rapporteringsstandaarden (Jorissen et al, 2006).

De waardering van vastgoed is eveneens van belang bij de bepaling van belastingen met betrekking tot het onderliggende vastgoed. Zo heeft de ontvanger der registratie de bevoegdheid om een waardering te vorderen van het beoogde vastgoed dat het voorwerp uitmaakt van een overeenkomst.⁴⁶

De zogenaamde controleschatting moet wel gebeuren binnen een periode van twee jaar volgend op de indiening van de 'aangifte van nalatenschap' of volgend op de dag waarop de verkrijgingsakte werd geregistreerd. De controleschatting kan gevorderd worden indien de ontvanger vermoedt dat de onroerende goederen aan een lagere waarde dan de venale waarde werden opgegeven (AKRED, 2009).

Vooraf bij erfenisplanning is vastgoedtaxatie aangewezen. Het lukraak bepalen van de venale waarde van het vastgoed bij een erfenis kan financieel erg nadelig zijn. Op de officiële akte van een erfenis wordt vaak een verkoopwaarde van het vastgoed vermeld die veel lager ligt dan de werkelijke marktprijs met als doel successierechten te ontlopen. De erfgenamen kunnen daarom best beroep doen op een taxateur om de toekomstige erfenis te laten waarderen. Indien er een akkoord bestaat over de verkoopwaarde tussen de dienst der registratie en de erfgenamen kan deze overeenkomst door de fiscus niet betwist worden.

Als het geërfde vastgoed volgens de fiscus voor een te laag bedrag werd aangegeven, dan zal een controleschatting worden uitgevoerd. Dit kan aanleiding geven tot de heffing van bijkomende successierechten. Hiervoor wordt eerst het verschil bepaald tussen de aangegeven vastgoedwaarde en de fair value van het vastgoed (die verkregen werd via de controleschatting). Dit verschil, de tekortschatting, dient als basis om de bijkomende successierechten te bepalen. Bovendien kan de onderschatting van de onroerende goederen leiden tot een fiscale boete. Deze boete moet volgens het Wetboek der Successierechten (W.Succ.) overeenstemmen met nog eens het bedrag van de bijkomende (successie)rechten⁴⁷. De boetes liggen in de realiteit echter lager en zullen meestal in de buurt liggen van de in Tabel 4.1 (a) vermelde fiscale boetes.

Bij een gewone aankoop wordt in 10 à 15 procent van de gevallen eveneens een lagere waarde opgegeven aan de ontvanger dan de marktwaarde van het gekochte goed. Soms betaalt de koper immers een deel van de aankoop met zwart geld om registratierechten te ontlopen. Ook dit kan resulteren in een extra heffing, in dit geval een heffing van bijkomende registratierechten, een boete en intresten (Verhoeven, 2009).

Voorbeeld: Een woning in Wallonië kreeg een verkoopwaarde van 300.000 euro. De fiscus schat de reële waarde van het vastgoed echter op 380.000 euro.

De onderschatting ten belope van 80.000 euro kan resulteren in een betaling van extra registratierechten van 10.000 euro (12,5% op 80.000 euro). Bovendien zal de fiscus een boete opleggen die hoger zal liggen naarmate de onderschatting groter is. In dit voorbeeld ligt de onderwaardering hoger dan één vierde van de aangegeven verkoopwaarde, maar lager dan de helft van de aangegeven waarde. De bijkomende rechten (zie Tabel 4.1b) bedragen bijgevolg 1.000 euro (10% op 10.000 euro).

⁴⁶ Art. 189 W.Reg.

⁴⁷ Art. 127 W.Succ.

Tabel 4.1: Meest gebruikelijke boeten bij de onderwaardering van vastgoed bij successie en bij een gewone aankoop

Onderwaardering van vastgoed bij successie (a)		Onderwaardering van vastgoed bij aankoop (b)	
Indien de onderwaardering:	% van bijkomende successierechten	Indien de onderwaardering:	% van bijkomende registratierechten
gelijk is aan het bedrag van de aangegeven waarde	25%	hoger is dan het bedrag van de aangegeven verkoopwaarde	33%
hoger is dan 1/2 van de aangegeven waarde, maar lager is dan de totale aangegeven waarde	16,66%	hoger is dan 1/2 van de aangegeven waarde, maar lager dan de geheelheid	25%
hoger is dan 1/4, maar lager dan 1/2 van de aangegeven waarde	10%	hoger is dan 1/4 van de aangegeven waarde, maar lager is dan de helft van de aangegeven waarde	20%
niet hoger is dan 1/4 van de aangegeven waarde	5%	gelijk is aan 1/8 en lager dan 1/4	10%

Bron: AKRED (2009), Netto (2008d); Bollen (2009) (eigen verwerking)

d) Juridische doeleinden

De waardering van bezittingen is gebruikelijk bij echtscheidingen. Dit met het oog op de bepaling van de waarde die door één van de partners zal worden overgenomen. Een vastgoedwaardering dringt zich ook bij onder meer 'het uit onverdeeldheid treden' en bij de verdeling van de bezittingen van een onbekwaam verklaarde⁴⁸ (Avondstondt, 2006).

e) Aangaan van hypothecaire lening

Vooraleer een financiële instelling overgaat tot het toekennen van een hypothecaire lening zal zij nagaan of de cliënt aan alle voorwaarden van het kredietdossier voldoet. Het onroerende goed waarvoor de lening werd aangegaan zal dienstdoen als onderpand als zekerheid voor de kredietverstrekker. Indien de ontlener zich niet houdt aan de afbetalingsverplichtingen kan de bank aanspraak maken op het onderliggende vastgoed. Dit onderpand zal vaak gewaardeerd worden zodat de financierder op basis van deze waarde kan bepalen aan welke condities de lening kan worden toegekend.

In het kader van een opeethypotheek⁴⁹ zal de bank eveneens een taxateur aanstellen die de betrokken woning ter plaatse waardeert. De expert zal hierbij rekening houden met de waarde bij gedwongen verkoop, die aanzienlijk lager ligt dan de venale waarde, en het woonrecht (National Suisse Verzekeringen, 2006).

⁴⁸ Art. 1206 G.W.

⁴⁹ De reverse mortgage loan of opeethypotheek is een kredietvorm waarbij de eigenaars van een woning een krediet in rekening-courant krijgen, met als zekerheid een hypotheek op hun woning. De eigenaars (meestal senioren) verkopen hun woning aan de bank, maar blijven wel een levenslang woonrecht behouden. Gepensioneerden kunnen zo de overwaarde, zijnde het verschil tussen de woningwaarde en de resterende hypothecaire schuld, in hun woning liquide maken als aanvulling op hun pensioen. Eenmaal de eigenaars de woonst verlaten, kan de bank de woning verkopen en haar geïnvesteerde kapitaal recupereren. De eventuele waardeestijging is ook voor rekening van de bank. Deze omgekeerde hypotheeklening ontstond in de VS en kent succes in Europese landen zoals Nederland. De procedure om de opeethypotheek in België mogelijk te maken werd opgestart in 2007.

f) Investeringsbeslissingen

De beleggers in vastgoed, zoals de institutionele investeerders, zijn sterk geïnteresseerd in de waarde van het beoogde vastgoed. Om te kunnen spreken van beleggen, moet de investeerder de verwachting hebben dat het vastgoed in waarde zal stijgen. Het rendement moet overeenstemmen met de verwachtingen mits rekening te houden met het noodzakelijke beheer waarmee de investering gepaard zal gaan (Keeris, 2006, p.29). Door een waardering van het beoogde vastgoed te laten uitvoeren kunnen dergelijke investeerders een goede afweging maken of zij al dan niet wensen te investeren.

4.3 Waardebeïnvloedende factoren

De waarde van secundair vastgoed is afhankelijk van een talrijk aantal factoren. Afhankelijk van het doel van de taxatie zullen sommige factoren bij de ene waardering een belangrijkere rol spelen dan bij een andere taxatie (Dammingsh, 2002, p.101). Als aanvulling op de prijsbeïnvloedende factoren die in hoofdstuk 3 aan bod kwamen, wordt in deze paragraaf stilgestaan bij de meer waardespecifieke factoren waarmee de taxateur noodzakelijkerwijs dient rekening te houden bij het waarderen van een eigendom.

Afhankelijk van de aard en de bestemming van het onroerend goed zullen er extra factoren in de waardeberekening moeten worden opgenomen. Een onderscheid kan gemaakt worden tussen woonhuizen in open, halfopen en gesloten bebouwing, handelshuizen, kantoorgebouwen, industriële gebouwen, parkeergebouwen en woongebouwen met 1 of meerdere verdiepingen (Leurs, 2008). We bespreken de waardebeïnvloedende factoren die voor secundair vastgoed in het algemeen determinerend zijn.

a) Ligging en omgeving

De belangrijkste waarderegulator is de ligging van de eigendom. Deze determinant moet in functie van het type onroerende goed beschouwd worden. Een goede ligging voor een winkel, zal niet noodzakelijk een goede ligging zijn voor een woonhuis. De waarde van een eigendom dat goed gelegen is (bijvoorbeeld in een rustige omgeving, maar toch dichtgelegen bij het centrum), zal het minst onderhevig zijn aan een waardedaling. Ter illustratie: appartementen dichtgelegen bij de zeedijk, zullen minder snel in waarde dalen dan appartementen die kilometers verwijderd zijn van zee en strand.

De omgeving van het vastgoed dient ruimer geïnterpreteerd te worden dan de ligging. De straat waar een woning zich bevindt, kan goed gelegen zijn, maar de gemeente wordt misschien beschouwd als een probleemgemeente met hoge criminaliteit, weinig werkgelegenheid, een hoog percentage allochtonen, veel verkeershinder enz. De taxateur zal dus niet enkel rekening moeten houden met de ligging, maar ook met de buurt waar het vastgoed zich situeert.

De vastgoedwaarde neemt toe indien in de nabijheid openbaar vervoer, een winkelcentrum en scholen aanwezig zijn.

b) Configuratie en aanverwanten

De samenstelling van een gebouw is een andere waarderegulator. De omvang, het type architectuur, het esthetisch en architectonisch uitzicht van het vastgoed, de functionele kwaliteit van de bouwmaterialen, het aantal componenten die onderhevig zijn aan sleet, de kwaliteit van de ondergrond, de vochtigheidsgraad, de afmetingen, courantheid, afwerkingsgraad en

dergelijke zijn allemaal factoren die elk een contributie leveren aan de marktwaarde. De taxateur moet al deze bouwkenmerken weten te waarderen.

c) Vetustiteit en ouderdom

De bouwfysische sleet is afhankelijk van vier indicatoren: de ouderdom van het gebouw, het gebruik, de frequentie van het onderhoud en bijkomstig de kwaliteit van het onderhoud. Het bepalen van de totale sleet (bouwfysische + economische sleet) vergt vooral ervaring van de taxateur. Figuur 11 geeft visueel weer hoe de vetusteitsgraad of het sleetpercentage theoretisch kan berekend worden. De vetusteitsgraad wordt bekomen door het gemiddelde te nemen van de vier percentages. De minimale en maximale correctie voor bouwfysische sleet bedraagt respectievelijk 7,5% en 32,5%.

Figuur 4.1: Bepalen van de vetusteitsgraad van vastgoed

		Onderhoud - frequentie					
		intensief	normaal	soms	weinig		
Ouderdom	Oud (>100 jaar)			25%	30%	40%	
	Gemiddeld (≥ 20 - 100 jaar)		15%	20%			
	Recent (< 20 jaar)	5%	10%				
		perfect	normaal	middelmatig	weinig		
		Onderhoud - kwaliteit					
		intensief	normaal	zorgvuldig	Gebruik		

Bron: Taxat.be, Avondstondt, 5 maart 2009 (eigen verwerking)

Voorbeeld: Een appartement met een huidige bouwwaarde van € 342.500 werd 24 jaar geleden in gebruik genomen. De woning werd intensief gebruikt en werd volledig verwaarloosd.

Het sleetpercentage voor dit appartement bedraagt 30%. Dit zal één van de correcties zijn die de taxateur zal moeten doorvoeren op de huidige bouwwaarde om de actuele waarde van het appartement te verkrijgen.

$$\text{Vetusteit} = \frac{15\% + 25\% + 40\% + 40\%}{4} = 30\%$$

De huidige waarde van het appartement bedraagt dus 239.750 euro, zonder eventuele andere correcties in rekening te brengen. Het appartement bezichtigen is echter noodzakelijk om een nauwkeurig oordeel te kunnen vellen over de "gezondheidstoestand" van het woonvertrek.

Naarmate vastgoed ouder wordt, zal het meer onderhevig zijn aan slijtage en neemt de behoefte aan onderhoud en renovatie toe. Een woning die ouder wordt, zal echter niet noodzakelijk dalen in waarde. Uit een Nederlands onderzoek van de Erasmus Universiteit Rotterdam en de woningbouwbelegger Amvest (Luijten, 2008) blijkt namelijk dat zich op de woningmarkt 'vintage-effecten' kunnen voordoen. Woningen uit een bepaalde leeftijdscategorie (zoals bijvoorbeeld jarendertigwoningen) krijgen dan een premie bovenop de prijs omdat potentiële kopers deze woningen hoger waarderen (Goodman en Thibodeau, 1995).

d) Milieu

Een oude woning gaat meestal samen met een niet-naleving van het toenemend aantal milieuvorwaarden. Indien in een gebouw schadelijke stoffen zoals asbest aanwezig zijn, zal dit aanleiding geven tot een negatieve waardecorrectie. Wie een woning in Vlaanderen verkoopt, moet sinds 1 november 2008 in het bezit zijn van een energieprestatiecertificaat⁵⁰ die door een energiedeskundige, erkend door het Vlaams Energieagentschap, moet worden ingevuld. Op het certificaat wordt op een schaal van 0 tot 100 weergegeven hoe energiezuinig de woning is. Een slechte score impliceert dat de woning slecht geïsoleerd is en dat de energiekosten in het gebouw erg hoog kunnen oplopen. Dergelijke woningen zullen beduidend minder waard zijn, dan een woning die wel als ecologisch kan beschouwd worden. De Vlaamse overheid tracht met haar Energierenovatieprogramma 2020 ervoor te zorgen dat alle Vlamingen tegen 2020 een energiezuinige woning hebben.

e) Polyvalentie

Een onroerend goed met meerdere gebruiksmogelijkheden zal meer waard zijn dan een eigendom waarvan de utiliteit beperkt is. Een woning met twee slaapkamers waarbij de bovenverdieping heringericht kan worden waardoor de woning plots vijf slaapkamers telt, zal een hogere waarde hebben vanwege de uitbreidingsmogelijkheden. Polyvalent of multifunctioneel vastgoed is minder onderhevig aan economische sleet. Hoe polyvalenter een gebouw is, hoe groter de bouwwaarde en hoe lager de investeringskosten⁵¹ zijn (De Rouck, 2009).

f) Wettelijke factoren

Elke woning of grond is gebonden aan regionale voorschriften en andere wettelijke verplichtingen. Zo heeft de Vlaamse overheid in de jaren zeventig aan elke vierkante meter grond een welbepaalde bestemming of bodemgebruik toegekend. In het verleden werd dit in de gewesten gerealiseerd aan de hand van gewestplannen, op gemeentelijk niveau werden hiervoor Bijzondere Plannen van Aanleg⁵² (B.P.A.) opgesteld.

Thans spreekt men van een Ruimtelijk Uitvoeringsplan (R.U.P.) en worden de plannen uitgevaardigd op gewestelijk, provinciaal of gemeentelijk niveau (VLAO, 2007). Deze artificiële zonering van het Vlaams grondgebied heeft als gevolg dat heel wat ondernemingen met hun activiteiten en gebouwen in een hiervoor niet geëigende zone terecht zijn gekomen. De activiteiten van sommige bedrijven werden plots onverenigbaar met het bestemmingsgebied waarin ze liggen.

⁵⁰ Dergelijk certificaat kost 200 à 250 euro en blijft tien jaar geldig. Het is niet verplicht voor nieuwbouwwoningen omdat deze automatisch moeten voldoen aan strenge milieuvoorschriften. Vanaf 1 januari 2009 geldt de verplichting ook bij de verhuur van een woning.

⁵¹ Met investeringskosten worden de kosten bedoeld die gedragen worden voor de realisatie van een project, maar die bij een latere verkoop niet tot de herverkoop ervan bijdragen. Het betreft erelonen, transactiekosten, intresten op investeringen tijdens de realisatiefase van het project en dergelijke.

⁵² Een B.P.A is een ruimtelijk uitvoeringsplan dat betrekking kan hebben op zowel zonevreemde bedrijven als zone-eigen bedrijven die wensen uit te breiden in een niet-geëigende bestemming. De uitbreidingsmogelijkheden van het bedrijf met specifieke verordende voorschriften worden erin vastgelegd. Een B.P.A. geeft aan of een bedrijf kan uitbreiden en onder welke voorwaarden dit kan gebeuren.

Met zonevreemde bedrijven bedoelt men dan ook die bedrijven die niet-aangepaste gebouwen of activiteiten hebben. Zo zal een industriële onderneming die gevestigd is in een agrarisch gebied beschouwd worden als zonevreemd.

Een onroerend bedrijfsgoed dat gelokaliseerd is in een zonevreemd gebied is beduidend minder waard dan een kantoorruimte die gelegen is in een goedgekeurde BPA. Hetzelfde geldt vanzelfsprekend ook voor zonevreemde woningen, de vergunde huizen die na de opmaak van de gewestplannen in een niet-woonzone zijn terechtgekomen. Deze problematiek van zonevreemdheid halen we aan om te accentueren dat politieke beslissingen een grote impact hebben op de waarde van vastgoed.

Heel wat wettelijke verplichtingen zoals bouwkundige beperkingen (bijvoorbeeld geen bovenverdieping met slaapkamers, geen plat dak, geen kelder, enz.) en milieuvoorschriften hebben een grote invloed op de waarde van het vastgoed. Hierop aansluitend kan gesteld worden dat door de wettelijke implicaties ook de hoedanigheid waarin een onroerend goed verkocht wordt van belang is. Indien een patrimoniumvennootschap waarin enkel onroerende goederen zijn ondergebracht, wordt verkocht, is het mogelijk dat de koper voor de aandelen minder biedt, dan de marktwaarde van de goederen (Devloo, 2006).

g) Erfdienstbaarheden

Erfdienstbaarheden zoals het bovengronds recht om diensten of goederen te leveren, het recht om een bepaalde weg te gebruiken en een ondergrondse inneming van leidingen kunnen de vastgoedwaarde ernstig aantasten. De eigendomsaktes dienen daarom grondig geraadpleegd te worden. De erfdienstbaarheden kunnen opgelegd zijn door de koper of de overheid. Indien bijvoorbeeld een terrein bezwaard is met erfdienstbaarheden door de overheid, zal de wet op de Stedenbouw en Ruimtelijke ordening nageleefd moeten worden.

h) Andere factoren

Bij de waardebeoordeling van gronden moet de taxateur aanvullend oog hebben voor het type van aarde, de ligging van de grond ten opzichte van de straat, het al dan niet verontreinigde karakter van de grond, de bereikbaarheid, verplichte vergunningen, de bodemgesteldheid, bodembezetting, de aanwezigheid van de noodzakelijke nutsleidingen, de straataanleg enzovoort. Ook voor de waardering van gebouwen zijn er nog extra factoren van belang zoals comfort (uitrusting badkamer, keuken, woningisolatie, enz.) en de indeling van het gebouw (aantal verdiepingen, type van inkom, aanwezigheid van kelder, enz.).

4.4 Klassieke waarderingsmethoden

In de academische wereld worden de *Income Approach Method*, de *Cost Approach Method* en de *Sales Comparison Method* (of *Market Approach Method*) aanvaard als de drie belangrijke benaderingen voor de waardering van vastgoed (Fernandez, 2003; Mard et al, 2000). We bespreken eveneens enkele recentere technieken om vastgoed te waarderen. Om de betrouwbaarheid van de waardering te verhogen gebruiken taxateurs immers verschillende methoden om een uitspraak te doen omtrent de waarde van het vastgoed (Hodges en McCloud, 1993).

4.4.1 Income Approach Methods (IAMs)

Het uitgangspunt van de inkomsten- of opbrengstenbenaderingsmethode⁵³ is dat de waarde van het vastgoed overeenstemt met de opbrengsten die het goed in de toekomst kan opleveren (Janssens & De Wael, 2005, p.159). De potentiële huuropbrengsten en de eventuele meerwaarde bij realisatie staan hierbij centraal. Deze methode is dan ook het meest geschikt voor de waardering van commercieel vastgoed of investeringsvastgoed zoals bedrijfsgebouwen, hotels en bejaardentehuizen.

a) Algemene beschrijving IAM

Een correcte analyse via de opbrengstenbenadering⁵⁴ vergt nauwkeurige informatie met betrekking tot de huurprijzen, rentevoeten, operationale uitgaven, de bewoningsgraad, absorptie, de kapitalisatievoeten, enz. (O'Connor, 2004). Eenmaal de noodzakelijke data werden verzameld, kan de taxateur de investeringswaarde trachten te berekenen. Eerst zal het jaarlijks te verwachten nettohuurinkomen bepaald worden, vervolgens de geactualiseerde verkoopwaarde.

Figuur 4.2: Een formule voor de berekening van de investeringswaarde via de opbrengstenbenadering

$IW = \underbrace{\frac{NH}{r-i} \left[1 - \left(\frac{1+i}{1+r} \right)^n \right]}_{\text{Geactualiseerde huuropbrengst}} + \underbrace{\left[GW + BW \left(1 - \frac{n}{x} \right) \right] \left(\frac{1+i}{1+r} \right)^n}_{\text{Geactualiseerde verkoopwaarde}}$	<p>IW = investeringswaarde NH = nettohuur GW = grondwaarde BW = bouwwaarde r = vooropgestelde rendement (\approx OLO's) i = indexeringsvoet x = technische duurzaamheid (in jaren)</p>
--	---

Bron: Janssens & De Wael, 2005 (aangepast)

- Geactualiseerde huuropbrengst

Onder de nettohuur (NH) wordt het jaarlijks te verwachten nettohuurinkomen begrepen. De geactualiseerde huuropbrengst wordt verkregen door eerst de directe eigenaarskosten in rekening te brengen. Het betreft voornamelijk de onderhoud- en beheerskosten, de onroerende voorheffing, verzekeringslasten en kosten verbonden aan eventuele leegstand. Bijkomstig worden de eventuele intresten die vergaard werden door de huurgelden te sparen of te beleggen aan het residu toegevoegd (Janssens & De Wael, 2005, p.159).

Vervolgens moet de indexeringsvoet (i) gekozen worden. Om de indexering te bepalen beroepen taxateurs zich op onder meer de gemiddelde inflatie, de ABEX-index en de Stadim-index die de evolutie van de woningprijzen weergeeft. De gemiddelde inflatie sinds 2005 bedraagt op jaarbasis ongeveer 2,3 procent (FOD Economie, 2009). De te verwachten indexering wordt meestal lager ingeschat. De toekomstige opbrengstenstroom wordt geactualiseerd naar vandaag op basis van een vooraf bepaalde financiële rentevoet (r).

⁵³ De inkomstenbenadering is in lijn met de Latijnse uitdrukking "Rei de ditus nota est pretii", vertaald betekent dit: "De opbrengst van de zaak is een indicatie van haar prijs".

⁵⁴ Zie ook Bijlage 5.

De rentevoeten van de overheidsobligaties en lineaire obligaties (OLO's⁵⁵) op 15 à 20 jaar, die sedert 1989 geëmitteerd worden in het kader van de modernisering van de staatsschuld, doen hierbij dienst als referentievoet (Janssens & De Wael, 2005).

Een marge van minstens 1% wordt bij deze rentevoet toegevoegd om het risico van vastgoedinvesteringen en het illiquide karakter ervan op te vangen. Indien het vastgoed moeilijk verkoopbaar zou zijn, d.i. onder meer het geval bij incurant vastgoed, dan moet een hogere marge (van 2 à 2,5%) worden toegevoegd bij de referentierentievoet (Janssens & De Wael, 2005, p.161).

Bij de waardering van commercieel vastgoed dient de taxateur zich ook rekenschap te geven van de commerciële duurzaamheid van het goed. In de mate van het mogelijke moet daarom op zoek gegaan worden naar de minimumtermijn waarin een redelijke zekerheid bestaat omtrent de vooropgestelde economische functie van het vastgoed. De bereikbaarheid en de commerciële activiteit in de omgeving van het vastgoed kunnen namelijk snel wijzigen.

Voorbeeld ter illustratie: Een erkend vastgoedmakelaar-taxateur wordt gevraagd een in 2006 gebouwde driegevelwoning in Waals-Brabant te waarderen. De nettojaarhuur bedroeg in 2009 ongeveer 8.928 euro en wordt verondersteld geïndexeerd te worden met 1,4% op jaarbasis. Op het tijdstip van de waardebepaling bedraagt het rendement op OLO's met een termijn van 20 jaar 4,80 procent (raadpleegbaar op: <http://www.tijd.be/rentemarkt/>). De economische duurzaamheid wordt (subjectief) vastgelegd op 50 jaar.

Uitwerking voorbeeld: Uitgaand van een jaarlijkse indexering van 1,4% en een gewenst financieel rendement van 5,80%, met name het rendement op OLO's (op 20 jaar) vermeerderd met een marge voor illiquiditeit en risico van 1%, zal de basishuur van € 8.928 in 2013 een waarde vertegenwoordigen, in termen van vandaag van 7.120 euro. In 2018 zal dit neerkomen op 5.758 euro, in 2023 op 4.656 euro. In 2028, wanneer de basishuur van € 8.928 reeds over 20 jaar geïndexeerd en geactualiseerd werd, zal de basishuur op heden een waarde vertegenwoordigen van 3.765 euro. In het jaar 2058 zal dit neerkomen op ongeveer 1.053 euro. De sommatie van alle toekomstige jaarlijkse basishuurinkomsten levert de prijs op die de koper bereid is te betalen indien abstractie gemaakt wordt van de geactualiseerde verkoopwaarde (zie Bijlage 5).

$$\text{Formule: } \sum_{n=1}^{50} \left[\text{jaarlijks nettohuurinkomen} * (1 + \text{beoogd rendement})^{\wedge-n} \right]$$

Na de toepassing van bovenstaande formule wordt een geactualiseerde huuropbrengst verkregen van 178.648 euro. Dit bedrag is de eerste component van de investeringswaarde. De tweede component, de geactualiseerde verkoopwaarde, dient vervolgens berekend te worden om de waarde van het appartement te bekomen via de Income Approach Method.

⁵⁵ De OLO's zijn uitgegroeid tot de belangrijkste obligatiemarkt in België. Het zijn gedematerialiseerde overheidsobligaties met gestandaardiseerde kenmerken die via veilingen geplaatst worden en waarvan, indien de overheid dit wenst, voortdurend nieuwe schijven kunnen geplaatst worden. De handel gebeurt via boekingen in een rekening courant-systeem. Voor de Belgische overheid vormen de OLO's een eenvoudige manier van schuldfinanciering (Messiaen & Vanderlinden, 1994).

- **Geactualiseerde verkoopwaarde**

Net zoals bij de Cost Approach Method, die in punt 4.4.2 wordt besproken, wordt ter bepaling van de geactualiseerde verkoopopbrengst een onderscheid gemaakt tussen de waarde van de grond (GW) en bouwwaarde (BW). De taxateur zal wat betreft de evolutie van de bouwwaarde moeten uitgaan van de technische duurzaamheid van het polyvalente gedeelte van het gebouw. Over deze periode (in jaren uitgedrukt) wordt dan bijvoorbeeld een lineaire waardevermindering toegepast zodat de residuwaarde – bij het verstrijken van de periode van de economische duurzaamheid – kan worden bekomen. Zowel voor de grondwaarde als de residuele waarde van het gebouw zal de taxateur ervan uitgaan dat hun waarde zal evolueren volgens de CPI-index. Zoals bij de berekening van het geactualiseerde huurinkomen, zal de toekomstige verkoopopbrengst eveneens worden geactualiseerd via de gewenste financiële rentevoet.

Het belang van de toekomstige verkoopwaarde vermindert naargelang de termijn van de commerciële duurzaamheid langer wordt.

b) Concrete IAMs

Waarderingsmethoden als de Bruto en Netto Aanvangsrendement-methode (BAR/NAR) en de Gross Operating Profit Methode (GOP) zijn allen toepassingen van de inkomstenbenadering. We lichten de methoden kort toe.

- **BAR- en NAR- methode**

De BAR-methode is een methode die door professionele vastgoedpartijen wordt gebruikt bij de bepaling van de marktwaarde van commercieel vastgoed en andere beleggingsobjecten. De berekening wordt weergegeven door onderstaande formule:

$$\text{Marktwaarde (met BAR)} = \frac{\text{Brutomarkthuur}}{\text{Bruto aanvangsrendement (BAR)}} - \text{contante waardecorrecties}$$

Met de brutomarkthuur wordt de huurwaarde bedoeld die op het moment van waardering van kracht is. Deze waarde verkrijgt de taxateur door een vergelijking te maken met referentietransacties die zich in het nabije verleden hebben voorgedaan. De hoogte van het bruto aanvangsrendement wordt gedetermineerd op basis van de traditionele marktdata (zoals rentevoeten, inflatie, e.d). De contante waardecorrecties omvatten onder meer de kosten voor achterstallig onderhoud en leegstand. De belangrijkste correctie betreft echter het verschil tussen de brutomarkthuur en de in werkelijkheid betaalde huurprijs gedurende de resterende contractperiode. Indien voldoende referenties beschikbaar zijn, is deze methode erg geschikt om de marktwaarde van vastgoed te bepalen.

Een variant op de BAR-methode is de minder nauwkeurige Netto Aanvangsrendement-methode.

$$\text{Marktwaarde (met NAR)} = \frac{\text{Brutomarkthuur} - \text{exploitatiekosten}}{\text{Netto aanvangsrendement (NAR)}} - \text{contante waardecorrecties}$$

Bij de NAR-methode wordt, zoals blijkt uit bovenstaande formule, de nettomarkthuur gehanteerd i.p.v. de brutomarkthuur. De exploitatiekosten zoals bijvoorbeeld beheerskosten en verzekeringspremies worden verrekend met de brutomarkthuur. Een tweede verschilpunt met de BAR-methode betreft het gebruik van een netto aanvangsrendement. De betrouwbaarheid

van de NAR-methode neemt toe doordat informatie omtrent exploitatielasten beter verkrijgbaar is dan in het verleden het geval was.

- **GOP-methode**

Om exploitatiegebonden of incurant vastgoed te waarderen worden andere waarderingstechnieken benuttigd. Specifiek vastgoed dat alleen voor bedrijfsuitoefening geschikt (zoals onder meer hotels en tankstations) is, vraagt een specifieke waardering. Een bekende methode is de Gross Operating Profit (GOP)- methode. Vooraleer deze methode toegepast wordt moet de taxateur inzicht verwerven in de jaarrekening van de onderneming. De vastgoedwaarde determineren gebeurt door de EBITDA⁵⁶ te kapitaliseren tegen een marktconforme factor. De bekomen waarde zal eveneens de waarde van goodwill en roerende goederen omvatten, waardoor voor deze componenten nog correcties moeten doorgevoerd worden.

4.4.2 Cost Approach Methods

Binnen de kostenbenadering of intrinsieke waardemethode maakt de schatter gebruik van de gecorrigeerde vervangingswaarde. Deze waarderingstechniek is, zoals eerder aangehaald, toepasbaar indien er onvoldoende marktgegevens beschikbaar zijn of wanneer er geen actieve markt bestaat voor het vastgoed. De methode is dus vooral bruikbaar voor de waardering van incurant vastgoed, d.i. vastgoed met zodanig specifieke eigenschappen dat er slechts een zeer selecte groep het vastgoed kan gebruiken (van der Geer, 2006, p.35). Voorbeelden zijn tankstations, gevangenissen, onderzoekslaboratoria, olieraffinaderijen, vliegvelden, hotelpanden en dergelijke. Een tankstation heeft erg specifieke kenmerken zodat het niet aanwendbaar is voor andere doeleinden dan het gebruik als tankstation. Dezelfde redenering geldt voor laboratoria. Als alle kamers in een hotel uitgerust zijn met airconditioning dan zal deze eigenschap als belangrijk ervaren worden door de hoteluitbater, maar niet door de investeringsmaatschappij die het gebouw wenst om te vormen tot een kantoorpand.

Investeringswaarde (IW)	=	Bouwwaarde (BW)	+	Grondwaarde (GW)	+	Investeringskost (IK)
-----------------------------------	---	--------------------	---	---------------------	---	--------------------------

De waarderingstechniek gaat uit van een analyse van het onroerend goed, waarbij een decompositie gebeurt van het perceel, het gebouw en haar omgeving. De bovenstaande, vereenvoudigde vergelijking vormt een mogelijke benadering van de investeringswaarde.

In een eerste fase wordt de bouwwaarde bepaald. De term 'bouwwaarde' moet begrepen worden als de overgehouden waarde die voor de derden-gebruiker als aanvaardbaar wordt beschouwd. De bouwwaarde moet benaderd worden in een optiek van polyvalentie. Indien bepaalde attributen aan het vastgoed werden aangebracht voor een bepaalde gebruiker, dan levert dit a priori weinig marktwaarde op. De fundamentele vraag is dus wat een andere gebruiker nuttig kan aanwenden.

⁵⁶ EBITDA of Earnings Before Intrests, Taxes, Depreciation and Amortization is een benadering voor de brutobedrijfscashflow van een onderneming. De EBITDA stemt overeen met het bedrijfsresultaat (EBIT) verhoogd met de niet-kaskosten (waaronder afschrijvingen, waardeverminderingen en voorzieningen).

Een voorbeeld: In 20X1 kocht een gezin een alleenstaande woning in Antwerpen voor 425.000 euro. Twee jaar later laat het gezin een veranda plaatsen op een vernieuwd terras. De kosten, ten belope van 30.000 euro, worden via de kostenbenaderingsmethode beschouwd als investeringskost en maken geen deel uit van de bouwwaarde.

De investeringen die het niveau van polyvalentie overstijgen, moeten gecategoriseerd worden als kosten eigen aan de vooropgestelde exploitatie, als een managementinvestering die voor derden minder van belang is. Zulke immobiliaire investeringen zijn dan ook investeringskosten en vormen geen onderdeel van de bouwwaarde.

Ook posten als BTW, directe bouwkosten, erelonen, infrastructuur-en afbraakkosten en winst-of risicomarge vergen een opsplitsing tussen investeringskost en bouwwaarde. De grondwaarde wordt meestal bepaald via de comparatieve methode (zie 4.4.3). Deze methode kan echter enkel gebruikt worden als de grondwaarde kan vergeleken worden met de uitgifteprijs voor gronden met vergelijkbare kenmerken. Indien deze data niet beschikbaar zijn, zal de grondwaarde residueel bepaald worden (zie punt 4.5) (Schulz, 2003).

4.4.3 Market Approach Valuation Methods

De Market Approach Valuation Method (MAVM) dekt dezelfde lading als de *Sales Comparison Method* of de comparatieve methode. Het is één van de meest gehanteerde technieken voor de waardering van courant vastgoed (Van der Geer, 2006, p.18). De methode wordt meestal toegepast nadat reeds andere methoden werden gebruikt (de Roos & Rushmore, 2008, p.17-18).

De MAVM steunt op het substitutieprincipe. Dit principe stelt dat de waarde van een eigendom in de buurt zal liggen van de prijs die betaald werd om een vergelijkbare eigendom ('substitute property') te verwerven met een equivalente nuttigheidsgraad en wenselijkheid en dit binnen een aanvaardbare tijdspanne (Cartwright, 2001). We kunnen hieruit dan ook afleiden dat een taxateur geen beroep kan doen op de MAVM indien er geen vergelijkbare eigendommen zijn op de vastgoedmarkt. Dit is meteen ook de verklaring waarom de methode voornamelijk geschikt is om courant vastgoed te waarderen.

Bij deze methode zal de taxateur het te waarderen vastgoed dus vergelijken met equivalente objecten waarvan recente transactiegegevens verkrijgbaar zijn. De informatie met betrekking tot vergelijkingspunten kan gewoonlijk verkregen worden bij notarissen, vastgoedmakelaars- en experts in de omgeving, maar eveneens bij het NIS, Stadim en bankfilialen. De transactiegegevens kunnen soms ook bekomen worden bij de registratiekantoren voor zover deze instanties deze (soms vertrouwelijke) informatie wensen te verstrekken (Anhyp, 1988).

Maar wat is eigenlijk een vergelijkbare eigendom? Vooreerst moeten geschikte vergelijkingspunten in een overeenkomstige buurt gelegen zijn, liefst in dezelfde gemeente en nog beter in dezelfde straat. Een grond die zich bevindt dichtbij een luchthaven kan vanzelfsprekend niet vergeleken worden met een residentieel gelegen grond. Een rijwoning mag niet vergeleken worden met een alleenstaande woning, een gebouw met 1 verdieping kan men niet vergelijken met een gebouw met meerdere verdiepingen enz.

Recentelijk verbouwde of gerenoveerde eigendommen worden beter niet aangewend als vergelijkingspunten. Daarom is het ook aangewezen om transactiegegevens te verwerven die niet ouder zijn dan drie jaar, anders bestaat immers het risico dat de eigendommen reeds aanzienlijk werden gerenoveerd.

Als de taxateur passende vergelijkingspunten van eigendommen heeft gevonden, wordt het gemiddelde van de verkregen transactiepreizen als de uiteindelijke presumptieve verkoopwaarde beschouwd (Lin, 2005).

Voorbeeld ter illustratie: De volgende gegevens zijn bekend omtrent een driegevelwoning gelegen in Brussel:

- Te waarden eigendom:

K.I. : € 1.932
Waarde grond : € 89.250 (525 m² aan €170/m²)
Waarde gebouw : Totale prijs – 89.250 euro

- Vergelijkingspunt 1:

K.I. : € 2.238
Waarde grond : € 62.842,5 (441 m² aan € 142,5/m²)
→ 84 m² minder aan grond dan bij het te waarden vastgoed = € 11.970
Totale verkoopprijs : € 290.148

Dit vergelijkingspunt biedt een eerste vergelijkbaar cijfer aan: € 302.118, dit komt overeen met de verkoopprijs van het vergelijkingspunt vermeerderd met de waarde van de extra vierkante meters grond die de te taxeren eigendom omvat.

- Vergelijkingspunt 2:

K.I. : € 1.665,9
Waarde grond : € 87.638 (615 m² aan € 142,5/m²)
→ 90 m² meer grond dan bij het te waarden vastgoed = € 12.825
Totale verkoopprijs : € 305.668

Een tweede vergelijkbaar cijfer wordt zo bekomen: € 305.668 - € 12.825 = € 292.843

De totale waarde van de driegevelwoning in Brussel wordt gewaardeerd op 297.480,5 euro, zijnde het gemiddelde van de gecorrigeerde verkoopprijzen van de gekozen vergelijkingspunten.

4.5 Overige waarderingsmethoden

Naast de klassieke waarderingsmethoden bestaan er verscheidene andere technieken om vastgoed te waarden. Deze meeste methoden zijn meestal wel gedeeltelijk gebaseerd op de drie basisbenaderingen. We lichten, ter vervollediging, nog drie methoden kort toe die sinds begin jaren negentig in verscheidene landen frequent worden toegepast.

4.5.1 Residual Value Method

De residuele waarderingsmethode, waarvan de basis werd gelegd door Ricardo in 1817, wordt voornamelijk toegepast om de waarde van een grond te bepalen. Volgens deze methode kan de grondwaarde of het residu berekend worden door de verwachte bruto verkoopopbrengsten van de onroerende goederen te verminderen met de bouw- en ontwikkelingskosten, de

verkoopkosten en bijkomende kosten (VNG, 2008). Onder de bijkomende kosten vallen onder meer de eventuele afbraakkosten, egalisatiekosten, rentelasten, de honoraria van de architect enzovoort. De verkoopkosten omvatten onder meer reclamekosten en het commissieloon voor de makelaar (Agro, 2003; Lwm, 2006).

Voorbeeld: Een bouwpromotor wenst in een Brusselse gemeente een grond te kopen van 30 are om er een appartementencomplex op te construeren. De vraagprijs van de bouwgrond bedraagt € 1.245.159. Het appartementencomplex zal bestaan uit 12 appartementen waarvan de verwachte verkoopprijs zal neerkomen op € 299.000 per appartement. De onderstaande (vereenvoudigde) berekening toont aan dat de maximale grondwaarde 1.682.948 euro bedraagt.

Verkoopprijs appartementen:	€ 3.588.000
Bouw-en ontwikkelingskosten:	€ 1.580.500
Bijkomende kosten:	€ 189.500
<u>Verkoopkosten:</u>	<u>€ 135.052</u>
Maximale grondwaarde:	€ 1.682.948

Aangezien de vraagprijs van de bouwgrond lager ligt dan de maximale grondwaarde kan de bouwpromotor met de vraagprijs instemmen.

4.5.2 Hedonische waardebeoordeling

Hedonische prijsstheorieën gaan ervan uit dat de prijs van een product bepaald wordt door een functie $P = F(x)$ waarbij x een bundel eigenschappen (zoals oppervlakte en ligging) symboliseert die het product bepalen (Kagie en van Wezel, 2006; Reiff en Barbosa, 2002). De hedonische waardebeoordeling gebeurt dus vaak op basis van de regressie-analyse. De beste resultaten kunnen bekomen worden via een meervoudige regressie-analyse waarbij de relatie tussen een afhankelijke Y , bijvoorbeeld de verkoopprijs van de woning, en een onafhankelijke x kan worden onderzocht. De som van de waarden van alle eigenschappen van het onroerend goed komt overeen met de vastgoedwaarde (Ampe et al, 2006).

Eens de marktgegevens werden verkregen, zal de taxateur een hedonische functie moeten opstellen die de vastgoedwaarde relateert aan de kenmerken van de eigendom (ESV, 2007). De data die gebruikt worden voor het bepalen van de hedonische functie voor een bepaald vastgoedsegment moeten echter betrekking hebben tot dit segment. Elke deelmarkt moet afzonderlijk behandeld worden en heeft een hedonische functie die uniek is (Leong, 2002).

Vastgoed waarden via een econometrische methode kan om verscheidene redenen nuttig zijn. De methode is erg geschikt om huizenprijzen redelijk betrouwbaar te voorspellen en kan aangewend worden om een (hedonische) vastgoedindex te ontwikkelen (Paéz et al, 2006, p.2). De uitkomsten van het model zijn namelijk gebaseerd op harde data, zoals de transactiepreisen, resultaten uit de Woonenquête⁵⁷ of de WOZ-waarden. Het econometrische model is bovendien eenvoudig te interpreteren en toont aan welke prijsbeïnvloedende factoren de grootste impact hebben op de prijs van het onroerend goed (Kagie en van Wezel, 2006).

⁵⁷ De Woonenquête 2005 werd uitgevoerd door het Kenniscentrum voor Duurzaam Woonbeleid. De resultaten van de survey worden door het Steunpunt Ruimte en Wonen aangewend voor het opvolgen van de woonindicatoren in Vlaanderen.

Deze wijze van waarden wordt in de praktijk almaar vaker uitgevoerd via Geographical Information Systems (GIS).

Dit instrument laat toe (complexe) processen en marktontwikkelingen op te volgen en te testen. GIS verbetert de nauwkeurigheid van waarderingsmodellen door de gebruiker de mogelijkheid te geven lokale prijsfactoren in rekening te brengen (Wachter, Thompson en Gillen, 2003).

De hedonische waarderings technieken worden door onderzoekers frequenter gebruikt omwille van de hogere betrouwbaarheid. In de Angelsaksische landen werden reeds vastgoedindexen (zoals de Britse Halifax Index) ontworpen die gebaseerd zijn op hedonische regressie-analyses. (Jones, 2008).

In België werd door het Centrum voor Economische Studies (Decoster et al, 2005) onderzocht of de ontwikkeling van een hedonische prijsindex ook voor de Belgische vastgoed markt haalbaar is. Het gebrek aan recente cijfers over de eigenschappen van Belgische woningen maakt het echter moeilijk om een hedonische index te ontwikkelen.

4.5.3 Modelmatige vastgoedwaardering

Steeds vaker wordt de waarde van vastgoed gewaardeerd zonder dat de taxateur het vastgoed heeft bezichtigd. De waarde wordt dan modelmatig bepaald op basis van verzamelde gegevens, de specifieke marktkenmerken en statistische berekeningen. De modelmatige waarderingsmethode is een variant op de Sales Comparable Methode.

In begin jaren negentig werd deze methode voor het eerst toegepast in de Verenigde Staten. Als een woning uit de secundaire vastgoedmarkt gewaardeerd wordt via deze methode, zal de expert eerst de actuele waarde van de woning bepalen op basis van de vorige verkoop. Het bedrag dat bij de vorige verkoop neergeteld werd voor de woning wordt in een eerste fase geïndexeerd. Hierbij wordt geen aandacht geschonken aan een eventuele waardevermindering door bijvoorbeeld een ondermaats onderhoud of een waardevermeerdering door renovatiewerken of een gewijzigde omgeving.

In een tweede fase wordt de woningwaarde bepaald door de positieve en negatieve eigenschappen te analyseren. Essentiële indicatoren als oppervlakte, bouwperiode, de aanwezigheid van een garage, tuin of tuinhuis en dergelijke worden in deze fase in rekening gebracht (Marghich, 2005).

Een derde fase bestaat erin het gemiddelde te bepalen van alle recente verkooptransacties die in de streek hebben plaatsgevonden. Daarna wordt het gemiddelde berekend van alle koopsommen van een identiek woningtype die recentelijk in de nabijheid van de te waarden woning gerealiseerd werden. Niet-representatieve verkopen, zoals bijvoorbeeld een dokterspraktijk of een winkelgebouw, worden bij de modelmatige waardebepaling van een woning zoveel mogelijk buiten beschouwing gelaten. De resultaten die gegenereerd worden uit de vier fasen, moeten dan herleid worden tot één gewogen waarde.

In Nederland is deze waarderings techniek erg populair sinds de invoering van de wet 'waardering van onroerende zaken' (WOZ) in 1994. Deze wet stelt dat elke Nederlandse gemeente jaarlijks een nieuwe waarde (de WOZ-waarde) moet vaststellen voor alle woningen binnen de gemeentegrenzen. De heffing van de onroerendezaakbelasting, waterschapslasten

en de eigenwoningparfait in de personenbelasting worden er bepaald op basis van de modelmatig berekende WOZ-waarde (WOZ, 2008).⁵⁸

4.6 Waardering volgens IAS/IFRS

In wat volgt bespreken we beknopt twee internationale standaarden die voorschrijven hoe vastgoed (en derivaten) boekhoudkundig dienen gewaardeerd te worden. Het betreft de standaarden IAS 16 en IAS 40 die respectievelijk de waardering van materiële vaste activa en vastgoedbeleggingen voorschrijven.

4.6.1 IAS 16

Deze standaard stelt dat de kostprijs van gebouwen en terreinen moet opgenomen worden als het waarschijnlijk is dat de toekomstige economische opbrengsten geassocieerd met het vastgoed de entiteit zullen toekomen, én de kostprijs betrouwbaar kan bepaald worden. IAS 16 stelt dat vastgoed bij eerste opname dient gewaardeerd te worden tegen hun kostprijs. De kostprijs voor aangekochte activa omvat onder meer de aankoopprijs en de kosten die direct toewijsbaar zijn aan het gereedmaken van het onroerend goed voor het geplande gebruik.

De in de balans opgenomen onroerende goederen dienen op regelmatig tijdstippen te worden geherwaardeerd. IAS 16 voorziet hiervoor twee modellen waartussen ondernemingen vrij kunnen kiezen: een zogenaamd Cost Model (of kostprijsmodel) en een Revaluation Model (of herwaarderingsmodel). De standaard schrijft wel voor dat het gekozen model toegepast moet worden voor een volledige categorie van Materiële Vaste Activa, m.a.w. indien voor de waardering van een bedrijfsgebouw werd geopteerd voor de toepassing van het herwaarderingsmodel, dan moet dit model eveneens worden toegepast voor alle andere bedrijfsgebouwen. Dezelfde redenering geldt voor gronden en terreinen. Indien een item uit een bepaalde categorie van vastgoed wordt geherwaardeerd, dan moeten ook alle andere items uit deze categorie een herwaardering ondergaan (Muller, Riedl en Sellhorn, 2008).

a) Het kostprijsmodel

De keuze voor het kostprijsmodel impliceert dat de boekwaarde van het vastgoed zal overeenstemmen met de initiële kostprijs van het vastgoed verminderd met de gecumuleerde afschrijvingen en de eventuele gecumuleerde bijzondere impairment losses⁵⁹ (of waardeverminderingverliezen).

b) Het herwaarderingsmodel

Bij de toepassing van het Revaluation Model zal eerst de reële waarde voor de terreinen en gebouwen moeten gedetermineerd worden. Dit zal gebeuren door erkende taxateurs op basis van marktdata. Indien er geen marktgegevens beschikbaar zijn, zoals dit meestal bij incourant vastgoed het geval is, dan stelt IAS 16 dat de fair value kan bepaald worden via de eerder besproken opbrengstenbenadering (zie punt 4.4.1) of de afgeschreven vervangingswaardebenadering.

⁵⁸ Wet Waardering Onroerende Zaken, gewijzigd op 28 januari 1999

⁵⁹ IAS 36

Laatstvernoemde methode is een variant op de kostenbenaderingsmethode (zie punt 4.4.2). De reële waarde wordt dan verkregen door de vervangingswaarde te verminderen met de nodige afschrijvingen op de vervangingswaarde en de vetusteitsgraad.

c) Frequentie van herwaardering

IAS 16 schrijft voor dat de herwaardering “regelmatig” moet gebeuren. De exacte frequentie is afhankelijk van de fundamentele wijzigingen in de reële waarde van het te herwaarderen onroerend goed. De waarde van een grond of gebouw wijzigt in de realiteit niet snel waardoor een drie- of vijfjaarlijkse herwaardering moet volstaan voor deze activa.

d) Boekhoudkundige impact

Indien de boekwaarde van een onroerend goed stijgt door herwaardering, dan zal niet alleen de rubriek MVA toenemen, maar ook het eigen vermogen. Een herwaarderingsstijging wordt meestal opgenomen onder de herwaarderingsreserves. Wanneer blijkt dat de waarderingsstijging een omkering betreft van een reeds eerder doorgevoerde waarderingsafname, dan zal de toename moeten opgenomen worden in de profit and loss (P/L) account. Een herwaarderingsafname wordt verwerkt in het resultaat van het boekjaar.

4.6.2 IAS 40

Deze standaard schrijft de boekhoudkundige verwerking voor van vastgoedbeleggingen. Het betreft onroerende zaken die door de onderneming in kwestie niet gebruikt worden in de productie van goederen en diensten of zaken die niet aangehouden worden om te vervreemden in het kader van de bedrijfsuitoefening. Het vastgoed wordt wél aangehouden om een waardevermeerdering, huuropbrengsten of beide te genereren.

IAS 40 definieert vastgoedbeleggingen in enge zin, aangezien vastgoedbeleggingen zoals aandelen van vastgoedbevak⁶⁰, deelbewijzen van vastgoedfondsen en vastgoedcertificaten (leasing-, huur-, vastgoedexploitatie- en lenidit-certificaten) door IAS niet worden beschouwd als vastgoedbeleggingen. Deze vastgoedbeleggingen worden verwerkt als financiële instrumenten.

Gekochte vastgoedbeleggingen worden gewaardeerd aan de koopsom vermeerderd met direct toe te rekenen kosten zoals overdrachtsbelasting, juridische advieskosten en transactiekosten. Net zoals bij terreinen, gronden en gebouwen kunnen vastgoedbeleggingen na opname gewaardeerd worden volgens het reëlewaardemodel of het kostprijsmodel (Muller et al, 2008). Beleggingen in vastgoed die de entiteit als lessee aanhoudt op basis van een operationele lease dienen echter verplicht geherwaardeerd te worden via het reëlewaardemodel. Belangrijk om te vermelden is dat IAS 40 ondernemingen verplicht om in de toelichting te accentueren in welke mate de reële waarde van de vastgoedbeleggingen gebaseerd werd op de waardering van een erkend onafhankelijk taxateur (Jorissen et al, 2006).

⁶⁰ Een vastgoedbevak is een beursgenoteerde vennootschap die industriehallen, kantoren en/of handelspanden bezit. Elk vastgoedobject dat de bevak bezit, mag niet meer dan 20% van de totale portefeuille vertegenwoordigen. Bevakken moeten minstens 80% van hun resultaat uitkeren als dividend. Tot de bekendste vastgoedbevakken in België behoren Cofinimmo, Befimmo, Intervest Offices, VGP, Warehouses De Pauw, Wereldhave, Home Invest Belgium en Retail Estates.

4.7 Praktische aspecten

a) Waardering door deskundigen

Voor de waardering kan beroep gedaan worden op vastgoedexperten, makelaars, landmeters, notarissen en dergelijke.

De vastgoedexpert is een natuurlijk persoon die, in het kader van een vrij beroep of een bedrijfsactiviteit, onafhankelijk evaluaties en analyses in de immobiliënsector uitvoert voor derden (en indien nodig in de bouwsector). De titels van landmeter-expert⁶¹ en vastgoedmakelaar zijn wettelijk beschermd⁶², maar dit is niet het geval voor het beroep van vastgoedexpert. Een expert in onroerende goederen is wel in principe lid van een beroepsorganisatie zoals het Abex (Associatie van Belgische experts) of het Cibex (Chambre des experts immobiliers de Belgique). Wie lid is van zulke beroepsorganisaties heeft in principe de vereiste professionele ervaring om vastgoed te waarderen. De leden moeten zich houden aan allerlei deontologische principes, zoals de onafhankelijkheidsplicht, het beroepsgeheim en het onpartijdig zijn. KAVEX⁶³, de Kamer van Vastgoedexperten, streeft wel naar een bescherming van het beroep van vastgoedexpert.

Vastgoed wordt in de praktijk regelmatig op een subjectieve manier gewaardeerd. De verkoper doet hiervoor vaak een beroep op een vastgoedmakelaar. De makelaar neemt zelf een kijkje in de woning en onderzoekt de ligging van het gebouw of grond om na luttele minuten een uitspraak te doen over de potentiële prijs waaraan de makelaar denkt de woning of grond te kunnen verkopen. Makelaars hebben echter de neiging om bij hun vrijblijvende waardebeoordeling een woning gemiddeld tot 80.000 euro hoger in te schatten dan een onafhankelijke expert (Brockmans, 2008a).

De landmeterexpert is het best geplaatst om een goede schatting te maken van een grond. Bij een betwisting door de fiscus van de vastgoedwaarde kan de schatting van de landmeterexpert ter verdediging worden aangehaald. Vele vastgoedexperts zijn tegelijkertijd landmeterexperts.

b) Kostprijs van waardering

Via online schattingsprogramma's is het mogelijk om gratis en snel een woning te 'schatten'. Zo bestaat er de immulator van Stadim waarbij de indicatieve woningwaarde kan gedetermineerd worden door de historische aankoopprijs, de ligging, alsook het jaar van de woningaankoop in het systeem in te geven. Het programma actualiseert de aankoopprijs op basis van de prijsevolutie van de woningen in de opgegeven regio. Ook financiële instellingen als KBC (met 'de woningschatter') en een vastgoedexpertennet zoals Immochecker (met 'i-checker') bieden vergelijkbare programma's online aan (Deceuninck, 2009).

⁶¹ Art.3 B.S. 6 juni 2003

⁶² Art.3 K.B. 6 september 1993

⁶³ Kavex vzw is een beroepsvereniging, ontstaan in 2002, die als doel heeft de studie, de bescherming, de ontwikkeling en de promotie van de gemeenschappelijke beroepsbelangen van haar leden-vastgoedexperts, alsmede de bevordering en instandhouding van hun specifieke vakdeskundigheid, deontologische integriteit en onafhankelijkheid (www.kavex.be)

4.8 Discrepantie tussen waardebepalingswaarde en verkoopprijs

De prijs waaraan een woning, grond of kantoorgebouw uiteindelijk in de praktijk wordt verkocht zal menigmaal afwijken van de getaxeerde waarde. Allerlei verklaringen kunnen aan de basis liggen van de verschillen tussen de verkoopprijs en de waardebepalingswaarde.

4.8.1 Verklaringen

Bij een uniek aangeboden opportuniteit zal de potentiële koper een ander koopgedrag hanteren dan in gewone omstandigheden. De ene koper zal een rustig gelegen woning hoog waarderen, een andere koper kan dan weer aan de ligging helemaal geen belang hechten. Waardebepalingen zijn gebaseerd op rationele berekeningen, terwijl het gedrag van de koper of verkoper niet altijd logisch onderbouwd is.

In de periode tussen het moment van de taxatie en het moment waarin het onroerende goed te koop staat, kan de situatie waarin het vastgoed zich bevindt eveneens verbeterd zijn. Tijdens het verkoopproces wordt de woning, het kantoorvastgoed of de grond vaak geoptimaliseerd door enkele negatieve punten weg te werken. Door de onzekerheden die ten tijde van de taxatie nog bestonden weg te nemen zal de vastgoedwaarde hoger liggen.

Bij de waardebepalingswaarde wordt met bepaalde prijsbeïnvloedende factoren zoals het aantal kandidaat-kopers geen rekening gehouden omdat deze informatie onbekend is. Door felle negotiaties tussen de koper en verkoper kan de koopsom alsnog aanzienlijk wijzigen. Vooral als de vastgoedmarkt beschouwd wordt als overgewaardeerd, zullen potentiële kopers afdingen van de prijs waardoor deze sterk kan verschillen van de taxatiewaarde.

Een verkoper die in het bezit is van een taxatieverslag zal enkel willen verkopen als het bedrag dat de koper wenst neer te leggen hoger ligt dan de waardebepalingswaarde, de koper indien de prijs onder de waarde ligt.

Bij een gedwongen verkoop zal er eveneens een discrepantie bestaan tussen de verkoopprijs en de waarde. Hetzelfde geldt indien de verkoper een negatieve reputatie heeft (bijvoorbeeld een ex-gedetineerde die zijn woning te koop stelt).

Andere deviaties kunnen te wijten zijn aan gewijzigde marktomstandigheden, fouten in de waardebepalingswaarde of het niet vinden van de meest geschikte koper.

4.8.2 Interval

Uit diverse onderzoeken blijkt dat ongeveer twee derde van de waardebepalingen moeten kunnen liggen binnen een bandbreedte van plus en min 20% ten opzichte van de gerealiseerde transactie. Slechts 20 procent ligt binnen een interval van 5% ten opzichte van de transactieprijs. Hoe groter het vastgoed is, hoe groter de kans zal zijn dat de bekomen waarde een grotere afwijking zal kennen tegenover de effectief ontvangen prijs. De bandbreedte zou kleiner zijn bij courant vastgoed en groter bij zeer incurant vastgoed (Leurs, 2008, p.28).

Aangezien de unieke waarde van secundair vastgoed niet kan bepaald worden, zal de taxateur in het waarderingsverslag niet alleen de meest waarschijnlijke waarde vermelden. De expert zal ook het interval in het verslag opnemen waarbinnen de bekomen waarde valt en de kansen dat het vastgoed zal gerealiseerd worden aan deze waarde.

4.9 Besluit

In heel wat situaties is het wenselijk om vastgoed te laten waarderen. Zo maakt vastgoedtaxatie het mogelijk om bij de verkoop van een woning een vraagprijs vast te leggen die de marktprijs benadert. Als eigenaars hun vastgoed te duur aanprijzen en bepaalde vastgoedsegmenten dus overgewaardeerd zijn, dan is dit gedeeltelijk te wijten aan de wijze waarop eigenaars de prijs van hun vastgoed determineren. De waardering van vastgoed is eveneens van belang bij erfenisplanning, echtscheidingen, het aangaan van een hypothecair krediet, het nemen van investeringsbeslissingen en dergelijke.

De waardebepaling is een complex proces dat tijd vergt. De taxateur dient niet alleen rekening te houden met de micro- en macro-economische factoren, maar ook met de karakteristieken van het vastgoed. Bovendien bestaan er een ruim aantal waarderingstechnieken die telkens hun voor- en nadelen hebben. Het gebrek aan betrouwbare (markt)informatie kan er zo bijvoorbeeld voor zorgen dat het onmogelijk is om bepaalde methoden (zoals de Sales Comparison Method) toe te passen.

De voornaamste waarderingstechnieken zijn te herleiden naar drie grote categorieën: de inkomstenbenadering, de kostenbenadering en de comparatieve methode. Taxateurs hanteren in de praktijk een combinatie van deze drie klassieke methoden (of varianten ervan) om te komen tot een benadering van de marktwaarde van een onroerend goed. Dit met als doel de betrouwbaarheid van de resultaten te verhogen. Er bestaan geen wetenschappelijke theorieën die aantonen welke methode voor de waardering van vastgoed het best kan gebruikt worden (Ampe et al, 2006). Indien bij het toepassen van de verschillende methoden dezelfde factoren in rekening werden gebracht, kan de expert de bekomen waarden met elkaar vergelijken en kijken of deze waarden elkaar benaderen. Het gemiddelde van de verkregen waarden zal dan worden opgenomen in het schattingsverslag.

De Income Approach Method is vooral geschikt voor de waardering van investeringsvastgoed, terwijl de Cost Approach Method voornamelijk aangewend wordt voor de taxatie van incourant vastgoed. De Sales Comparison Method wordt door de taxateur, vaak als laatste methode, toegepast om de marktwaarde van courant vastgoed te benaderen.

Dit hoofdstuk geeft duidelijk aan dat de waarde van vastgoed niet berekend kan worden. Het taxeren van vastgoed is geen exacte wetenschap, maar het draagt wel bij tot een betrouwbare benadering van de vastgoedwaarde.

5 De oververhitting van de woningmarkt

De talrijke waarderingstechnieken maken het mogelijk de marktwaarde te bepalen van een woning en deze waarde af te wegen tegenover de vraag- en transactieprizen. Voor elke woning kan zo afzonderlijk nagegaan worden of de gevraagde prijs te hoog of te laag is in verhouding tot de marktwaarde. Uit de berichtgeving blijkt dat economen onderling het niet altijd eens zijn over de waardering van de vastgoedmarkt. De ene analist stelt dat de vastgoedmarkt overgewaardeerd is, terwijl een andere analist op hetzelfde moment net het tegenovergestelde beweert. Deze verschillende visies doen zich onder meer voor omdat er een ruim aantal technieken bestaan om na te gaan of de vastgoedmarkt onder- of overgewaardeerd is.

In dit hoofdstuk onderzoeken we hoe analisten bepalen wanneer de vastgoedmarkt, meer specifiek de woningmarkt, al dan niet oververhit is. Anders gezegd gaan we na hoe de aan- of afwezigheid van een zeepbel op de woningmarkt gedetermineerd kan worden. Met een vastgoedzeepbel of vastgoedbubbel wordt de situatie bedoeld waarbij de heersende vastgoedprizen over een lange periode sterk divergeren van de vastgoedprizen die volgens de wisselwerking tussen de vraag- en aanboddeterminanten als rechtvaardig worden beschouwd (Lucey, 2005). Volgens het IMF kan een toekomstige prijscorrectie geschat worden op basis van de prijsstijgingen die niet verklaard kunnen worden aan de hand van de groei van 'fundamentals' als het beschikbaar inkomen, de BBP-groei, de beroepsbevolking en de intrestvoeten (IMF, 2008a).

Als de prijzen op de woningmarkt een hoogtepunt bereikt hebben, zal dit resulteren in een wijzigende houding van de woningverkopers. We vangen dit hoofdstuk daarom aan met een korte bespreking van enkele evoluties die verband houden met het verkoopproces van een woning. Vervolgens lichten we enkele financiële ratio's toe die frequent door analisten gebruikt worden om te beoordelen of de woningprizen onder- of overgewaardeerd zijn.

5.1 Het verkoopproces

Een woning is doorgaans de waardevolste bezitting van een gezin. De verkoop van een woning gebeurt dan ook in verschillende fasen en brengt een aantal keuzes met zich mee. De woning moet verkoopklaar gemaakt worden zodat potentiële kopers een goede eerste indruk krijgen van de woonst. Men kan ervoor opteren om de woning te laten waarderen door een taxateur.

Indien beroep gedaan wordt op een makelaar kan in onderling overleg een vraagprijs worden vooropgesteld enzovoort. De woningverkoop moet onder de aandacht gebracht worden van het publiek door een advertentie te plaatsen op vastgoedwebsites⁶⁴ of in een regionale krant (Hamerland, 2008; Ons Hoes, 2008).

Een ander belangrijk onderdeel van het verkoopproces van een woning is de negotiatieperiode waarbij de potentiële kopers de verkregen marktinformatie optimaal benutten om een zo aanvaardbaar mogelijke prijs te bedingen. Verschillende indicatoren met betrekking tot het verkoopproces van een woning kunnen erop wijzen dat de markt versnelt of vertraagt.

⁶⁴ Het betreft websites zoals Immoweb, Funda, Vlan, Immotransit, Immoscan, Immotransit, Athome, Vitrine en Immovast.

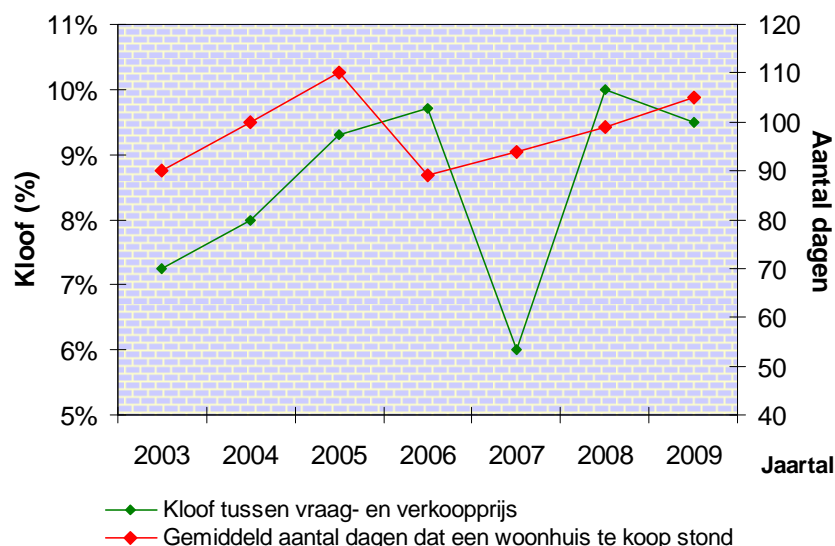
a) Looptijd en verkoopratio

Als blijkt dat vastgoed gemiddeld langer te koop blijft staan, is dit een eerste signaal dat de markt vertraagt en overgewaardeerd is. In begin 2009 stond een appartement gemiddeld 131 dagen te koop, voor een woonhuis was dit 105 à 128 dagen (zie Figuur 5.1). In 2006 stond een woonhuis gemiddeld slechts 90 dagen te koop. Indien de potentiële kopers de vastgoedprijzen percipiëren als overgewaardeerd, worden zij terughoudender en wachten zij langer alvorens over te gaan tot de aankoop van een woning. Het aantal verkopen kan dan stabiliseren of afnemen. Een afname van de verkoopratio of de verkoopquote wijst eveneens op een overwaardering van het vastgoed. De verkoopratio geeft de verhouding weer tussen het aantal effectief verkochte woningen en het aantal te koop aangeboden woningen in een trimester. Indien de ratio 100% bedraagt, werden alle woningen die te koop werden gesteld effectief verkocht binnen de drie maanden (Brockmans, 2007). In 2009 werd de site Immotrace.be gelanceerd die inzicht verschaft in de periode waarin een bepaalde woning of grond minimaal te koop staat. De Belgische immo-dienst houdt de geschiedenis bij van zoekertjes die geplaatst werden op allerlei vastgoedwebsites.

b) Kloof tussen de vraag- en transactieprijs

Als een woning langer te koop blijft staan, stijgt meestal het verschil tussen de vraag- en verkoopprijs. Dit wijst op een afvlakking van de prijsverhogingen (Vastgoed Actueel, 2008). In 2007 fluctueerde het verschil tussen vraag- en verkoopprijs tussen 5 en 6% (ERA, 2008). In 2008 nam het verschil toe tot 9 à 12 procent. Een jaar later werd de kloof tussen de vraag- en transactieprijs kleiner doordat de verkopers een correctere vraagprijs vooropstelden. In maart 2009 bedroeg het verschil hierdoor ongeveer 9,5%, iets lager dan een jaar eerder. De vraagprijzen werden naar omlaag bijgesteld, maar de transactiepreizen van woningen ondergingen slechts een stabilisatie (Leysen, 2009).

Figuur 5.1: Evolutie van de gemiddelde kloof tussen de vraag- en verkoopprijs van woonhuizen en het aantal dagen dat een gemiddelde woning op jaarbasis te koop stond in de periode 2003-2009



Bron: ERA (2003-2009) (eigen verwerking)

Iemand die een woning verkoopt, zal op voorhand twee soorten prijzen in gedachten houden: een vraagprijs en een reservatieprijs. Het verschil tussen beide stemt overeen met de maximale prijsreductie (of price discount) die de potentiële koper kan genieten. De publiekelijk bekendgemaakte vraagprijs zal meestal verschillend zijn van de reservatieprijs (die enkel door de verkoper gekend is). Sommige verkopers hanteren een 'fixed priced strategy' waarbij zij al dan niet in overleg met de vastgoedmakelaar een vraagprijs vooropstellen waarvan zij in geen geval wensen af te wijken. De vasteprijsstrategie wordt gehanteerd als de markt erg competitief is en er dus veel gegadigden zijn die een woning wensen te kopen. De verkoper kan ook risicoafkerig zijn waardoor deze een lagere prijs dan de vraagprijs niet aanvaardt. Verkopers kunnen ook instemmen met een prijs die gelijk is of hoger is dan de reservatieprijs (de zogenaamde 'asking price strategy'). Deze strategie zal in de realiteit frequenter worden toegepast. De negotiaties tussen de verkoper en de mogelijke koper zullen er immers vaak toe leiden dat sowieso afgeweken wordt van de vraagprijs (Biswas en McHardy, 2007).

Welke verkoopstrategie uiteindelijk toegepast wordt, zal afhankelijk zijn van de doelstellingen die de verkoper voor ogen heeft. Een gepensioneerde weduwe die in het verleden aan de Belgische kust een appartement kocht als belegging en dit vandaag van de hand wenst te doen zal geneigd zijn weinig af te wijken van de vraagprijs als de verkoop niet dringend is. Een gezin dat daarentegen een nieuwe woning kocht via een overbruggingskrediet⁶⁵, zal de huidige woning echter snel willen verkopen en eerder opteren voor een asking price strategy.

De transactieprijs, die meestal hoger ligt dan de reservatieprijs, zal in de meeste gevallen niet gelijk zijn aan de vraagprijs. Indien de kloof tussen de vraag en de onderhandelde prijs groter wordt, is dit een signaal dat de potentiële kopers de actuele vastgoedprijzen beschouwen als overgewaardeerd en meer afdingen.

Uit onderzoek (Aycock, 2000) blijkt dat de transactieprijs van een woning afhankelijk is van de kennis die de koper heeft over de vorige transacties waar de woning het voorwerp van uitmaakte. Indien de potentiële koper op de hoogte is van de prijs die de verkoper in het verleden voor de woning betaald heeft, zal dit een impact hebben op de transactieprijs.

5.2 Betaalbaarheid van wonen

De woningmarkt waarden kan vervolgens door de financiële toegankelijkheid van een woning in kaart te brengen. Het is vanzelfsprekend dat de prijsstijgingen van vastgoed de betaalbaarheid (of affordability) van het wonen in België zwaar belast hebben. Wat onder 'betaalbaar' wordt begrepen is niet eenduidig te definiëren. De omschrijving van de betaalbaarheid van vastgoed varieert naargelang het onderzoek wordt gevoerd op korte of lange termijn en varieert van land tot land.

In het algemeen kunnen we betaalbaarheid omschrijven als de mogelijkheid voor huishoudens om hun accommodatie te financieren rekening houdende met de hiermee verbonden variabele parameters zoals het netto-inkomen, de woningprijsontwikkelingen, de beschikbaarheid van subsidies, de toegang tot een hypothecair krediet en dergelijke. Wereldwijd wordt een woning geacht betaalbaar te zijn indien het aandeel van het inkomen dat een huishouden uitgeeft aan wonen niet hoger is dan 30% (Czischke en Berthon, 2008).

⁶⁵ Een overbruggingskrediet is een kredietvorm die de mogelijkheid biedt om een woning te kopen, verbouwen of bouwen in afwachting van de verkoop van een gebouw, de vereffening van een nalatenschap of de uitkering van een levensverzekering. Dergelijk krediet wordt terugbetaald zodra de financiële inkomsten ontvangen zijn (Elantis, 2008).

De betaalbaarheid kan afzonderlijk geanalyseerd worden voor huurders en kopers. De financiële toegankelijkheid wordt op korte termijn vaak gemeten aan de hand van de woonuitgaven (Haffner & Heylen, 2008) en kan gedefinieerd worden als de relatie tussen de woonuitgaven op kasbasis en het gezinsinkomen. De noodzakelijke uitgaven om een eigendom te betrekken worden hierbij in het bijzonder gefixeerd.

Bij een analyse van de betaalbaarheid op lange termijn wordt rekening gehouden met alle gebruikskosten die een gezin dient te maken bij de exploitatie van de eigendom.

De gebruikskosten voor huurders komen voornamelijk overeen met de nettohuur, d.i. de brutohuur verminderd met de huursubsidies. Voor de eigenaars is de berekening van de gebruikskosten omvangrijker.

De berekening van de bewoningskosten voor eigenaars omvat de vermogenkosten voor het vreemd en eigen vermogen na verrekening van de inkomstenbelasting, de exploitatie- en beheerskosten en de verwachte waardeverandering van de woning (Heylen & Haffner, 2008b).

Een betaalbare vastgoedmarkt wordt door Eichler et al (2005) omschreven als: *“affordable to households with a range of incomes, but most often at the low or moderate end of the scale, provided without ongoing senior government subsidy and characterized by housing attributes such as location, availability, size, design and quality of housing”*.

5.2.1 De woonquote

De internationaal meest gebruikte indicator om de betaalbaarheid te meten is de woonquote, d.i. het aandeel van het gezinsinkomen dat gependeed wordt aan huisvesting. Indien de woonquote van een gezin boven de vaak gehanteerde standaard van 30% ligt, dan kan gesteld worden dat de woonuitgaven voor dit gezin een te groot deel van het inkomen in beslag nemen. De woonuitgaven worden dan beschouwd als onbetaalbaar. In de realiteit zullen vooral financiële instellingen interesse hebben naar de woonquote van een gezin om zo een oordeel te kunnen vellen over de mate waarin de kredietontleener financieel in staat is om de aangegane lening te kunnen afbetalen (Heylen en Winters, 2008a).

De betaalbaarheid meten van wonen aan de hand van de woonquote kent wel enkele minpunten. Zo wordt de gehanteerde standaard vaak arbitrair vastgesteld en houdt de woonquote geen rekening met de differenties wat betreft de samenstelling van het gezin.

De gezinnen waarvan de vorige woning de ouderlijke woonst was, de zogenaamde starters, hebben vanzelfsprekend de meeste moeilijkheden om een woning te financieren (Heylen et al, 2008a). Zij krijgen echter vaak financiële steun van de ouders zodat de financiële lasten minder doorwegen (Vlaams Parlement, 2008c).

Door de continue prijsstijgingen is de gemiddelde woonquote van de Belgische gezinnen sterk toegenomen. Sinds 1976 zijn de woonuitgaven in Vlaanderen sterk toegenomen (zie Figuur 5.2). Deze forse stijging is gedeeltelijk het gevolg van het nastreven van een hoger wooncomfort en het bijhorende prijseffect. We stellen vast de betaalbaarheid van wonen voor huurders sterker achteruit is gegaan dan voor eigenaars. Het percentage huurders met een woonquote die hoger ligt dan 20% is sinds 1985 toegenomen van 30,9 naar 67%. Ook voor de afbetalende eigenaars steeg de woonquote sterk. De woonquote lag in 2005 bij 48,2% van de eigenaars hoger dan 20%.

Van de totale gezinsconsumptie in België werd in 2004 gemiddeld meer dan 26% uitgegeven aan wonen, terwijl het Europese gemiddelde 21,2% bedroeg.

De gemiddelde nationale woonquote in Europa lag enkel hoger in Denemarken ($\pm 30\%$) en Zweden ($\pm 27,5\%$). Door onder meer de toetreding van nieuwe lidstaten tot de EU stegen de uitgaven voor woonaangelegenheden tussen 1995 en 2004 het sterkst in landen als Italië (+31,5%), Ierland (+28,5%) en Spanje (+15,5%) (Czischke en Berthon, 2008).

Figuur 5.2: Evolutie van de gemiddelde woonquote in Vlaanderen (1976-2005)



Bron: Heylen et al, 2007 (eigen verwerking)

Figuur 5.3 geeft inzicht in enkele betaalbaarheidsindicatoren. De resultaten zijn afkomstig van de Vlaamse Woonsurvey 2005. Uit de studie blijkt dat ongeveer 17% van de eigenaars in Vlaanderen, die in het jaar 2005 hun hypotheeklening nog verder moesten afbetalen, een woonquote hadden die hoger was dan 30%. Ter vergelijking: in de Verenigde Staten spendeerden 33% van de gezinnen meer dan 30% aan woonuitgaven (Puget Sound, 2007).

Het percentage van private en sociale huurders die meer dan 30% van gezinsinkomen spendeerden aan woonaangelegenheden bedroeg respectievelijk 39,2 en 12,2. De woonproblemen zijn dus op de private huurmarkt duidelijk het grootst. Dit marktsegment combineert een relatief groot aantal woningen van slechte kwaliteit met een huurderspopulatie die toenemend geconfronteerd wordt met betaalbaarheidsproblemen omwille van een zwakkere inkomenssituatie en stijgende woonkosten. De sociale huurmarkt vormt een betaalbaar en kwaliteitsvol alternatief, maar komt, zowel in absolute aantallen als naar territoriale spreiding, niet tegemoet aan de bestaande behoefte (Renes, Thissen en Segeren, 2006).

De woonkosten dienen ruim geïnterpreteerd te worden. We kunnen een onderscheid maken tussen onderhoudskosten, opportuniteitskosten en kosten met betrekking tot allerlei risico's (overstroming, brand, verzakkingen, e.a.). De onderhoudskosten variëren met de ouderdom en grootte van de woning. Opportuniteitskosten doen zich voor door te opteren voor een koopwoning in plaats van een huurwoning. Wanneer een woning wordt gehuurd, kan het geld dat niet wordt gebruikt om een eigen woning te financieren geïnvesteerd worden in alternatieve beleggingen (Renes et al, 2006, p.9).

Figuur 5.3: Betaalbaarheidsindicatoren naar eigendomsstatuut - Woonsurvey 2005

Woonsurvey	Huurders (N* = 1123)		Eigenaars met hypotheek (N = 1554)
	private markt	sociale markt	
% in de steekproef	18,5%	5,6%	33,6%
Gemiddelde huurprijs	€ 431	€ 258	NVT
Gemiddelde woonquote	29,5	22,3	21,7
% met woonquote > 30%	39,2	12,2	17,1
Gemiddeld equivalent residueel inkomen	€ 929	€ 720	€ 1.304

* In de woonsurvey werden 5214 huishoudens opgenomen

Bron: Heylen & Winters, 2009; Woonsurvey, 2005 (eigen verwerking)

5.2.2 Equivalent residueel inkomen

Een andere indicator om de betaalbaarheid van wonen te evalueren is het maandelijks equivalent residueel gezinsinkomen (ERI) of het gestandaardiseerd gezinsinkomen (Heylen et al, 2007). Deze indicator legt een verband tussen de woonuitgaven en het inkomen dat resteert voor andere consumptiedoelinden. Door van het netto gezinsinkomen de betaling van de woonuitgaven zoals huur- of afbetalingslasten in mindering te brengen wordt het residueel inkomen bekomen. Om het equivalent resterende inkomen te bekomen moeten de woonuitgaven en het besteedbaar inkomen ook gecorrigeerd worden voor de gezinssamenstelling. Een netto gezinsinkomen van 2.500 euro zal logischerwijs een andere betekenis hebben wanneer het betrekking heeft op een alleenstaande, dan op een gezin met twee werkenden.

Om hiermee rekening te houden dient het gezinsinkomen aangepast te worden op basis van verschillende equivalentieschalen. Eén van de meest gehanteerde equivalentieschalen is de *modified equivalence scale* van de OECD⁶⁶. Het equivalent gezinsinkomen wordt met de OECD schaal bepaald door het gezinsinkomen te delen door een factor die de gezinssamenstelling en de leeftijd van de gezinsleden in rekening brengt. Het gezinshoofd krijgt een gewicht van 1, elk ander volwassen lid 0,5 en elke niet-volwassene (personen onder 15 jaar) krijgt een gewicht van 0,3. Voor een koppel met twee kinderen komt de factor bijgevolg neer op 2,1. Deze OECD schaal wordt eveneens toegepast bij de bepaling van de armoededrempel (zie punt 3.3.1).

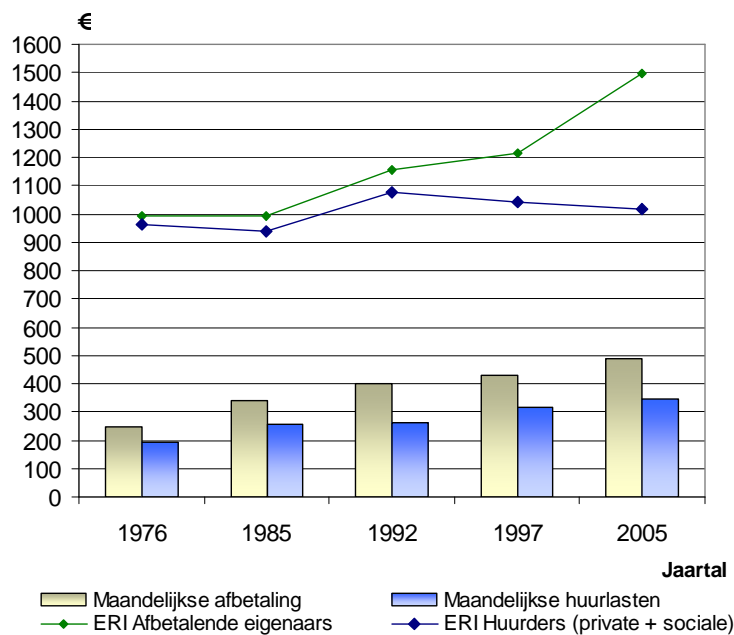
Uit de Woonsurvey 2005 blijkt dat het netto maandelijks huishoudinkomen in Vlaanderen € 2.202 bedraagt. Het gemiddeld netto equivalent maandelijks inkomen van een Vlaams gezin bedraagt € 1.412. De evolutie van het equivalent residueel inkomen voor afbetalende eigenaars en huurders wordt voor de periode 1976-2005 weergegeven in Figuur 5.4. Sinds 1985 steeg het gemiddeld ERI sterk voor de afbetalende eigenaars, terwijl dit voor de huurders ongeveer constant bleef.

⁶⁶ Organisation for Economic Co-operation and Development

Tussen 1976 en 2005 steeg het ERI voor eigenaars met 50%, terwijl de maandelijkse afbetaling van de hypotheeklening bijna verdubbelde van 248 euro in 1976 tot 489 euro in 2005.

De betaalbaarheid van wonen daalt dus voor de afbetalende eigenaars. De situatie is nog kritischer voor de huurders aangezien hun equivalent residueel inkomen afnam. De maandelijkse woonkosten voor huurders stegen nochtans iets minder sterk (+80%) dan de lasten die eigenaars dragen (+97%). De stijgende inkomenskloof zou te wijten zijn aan het toenemende aandeel eigenaars die zich in de periode 1976-1977 vooral situeerde onder de hoge inkomensgroepen (Heylen et al, 2007).

Figuur 5.4: Evolutie equivalent residueel inkomen en gemiddelde maandelijkse woonkosten voor afbetalende eigenaars en huurders (1976-2005)



Bron: Heylen et al, 2007 (eigen verwerking)

De standaardnormen om het resterend inkomen te evalueren zijn betekenisvol in tegenstelling tot de gehanteerde standaard voor de woonquote. De drempels worden onder meer bekomen via onderzoek naar minimumbudgetten. Deze minimumbedragen die vastgesteld worden, moet een gezin in staat stellen om zonder al te veel problemen te kunnen functioneren in de maatschappij, mits rekening te houden met de samenstelling van het gezin.

5.2.3 Betaalbaarheidsindex

Wereldwijd wordt de financiële toegankelijkheid van de eigendomsmarkt eveneens gemeten via de betaalbaarheidsindex (BI) of Housing Affordability Index (HAI). De index geeft doorgaans de verhouding weer tussen het mediaan gezinsinkomen en het inkomen dat nodig is om een woning tegen een mediane prijs te kopen. De uitwerking van de index verschilt van land tot land naargelang de beschikbaarheid van de noodzakelijke cijfers. Verschillende instanties zoals ING Bank, Rabo Bank en de National Association of Realtors (NAR(2))⁶⁷ ontwikkelden een betaalbaarheidsindex.

⁶⁷ National Association of Realtors (NAR) is de grootste Noord-Amerikaanse handelsorganisatie die actief is in de residentiële en commerciële vastgoedsector.

a) Mogelijke berekeningswijze

Een formule die gehanteerd kan worden bij de bepaling van de betaalbaarheidsindex wordt in Figuur 5.5 weergegeven.

Figuur 5.5: Een formule voor de berekening van de betaalbaarheidsindex

$$\text{Betaalbaarheidsindex} = \frac{\text{Mediaan bruto gezinsinkomen}}{\frac{\text{Mediaan transactieprijs woonhuis} \times 80\% \times i/12}{(1-(1/(1+i/12)^{360}))}} \times 12 \times 4 \times 100$$

Bron: National Association of Realtors, 2006a (eigen verwerking)

De teller wordt gevormd door het mediaan beschikbaar gezinsinkomen dat in België kan bepaald worden aan de hand van gewestelijke enquêtes zoals de Woonsurvey 2005. Een analyse naar de woonsituatie en de woonbehoeften wordt in België niet jaarlijks uitgevoerd waardoor meestal beroep moet gedaan worden op voorspellingen (Van de Cloot, 2008a). In de Verenigde Staten maakt de NAR gebruik van maandelijkse enquêtes om de mediaan inkomens te benaderen.

De noemer stemt overeen met het gekwalificeerd inkomen (of Qualifying Income), d.i. het inkomen waarover een gezin moet beschikken om de relatieve kosten⁶⁸, zijnde de kapitaal- en intrestaflossingen van het hypothecair krediet te kunnen financieren (Conroy, 2008).

Om het gekwalificeerd inkomen te berekenen moet bepaald worden wat de maandelijkse aflossing is voor de terugbetaling van het hypothecair krediet met een aangenomen looptijd van 30 jaar (of 360 maanden) en een bepaalde rentevoet (i). Het uitgangspunt is dat het totale ontleende hypotheekbedrag gelijk is aan 80% van de aankoopprijs van de woning en de eigen inbreng (de quotiteit) gelijk is aan 20%. De maandelijkse aflossing wordt vermenigvuldigd met het aantal aflossingen (12) in één jaar om het gekwalificeerd inkomen te bekomen. De formule gaat ervan uit dat maximaal 25% van het maandelijks mediaan gezinsinkomen gespendeerd wordt aan de aflossing van de lening.

Meestal wordt ervan uitgegaan dat het maximale hypotheekbedrag dat gezinnen kunnen lenen gemiddeld overeenstemt met vier maal het jaarlijks bruto gezinsinkomen. Dit zal afhangen van de gehanteerde rentevoet en kan dus niet accuraat bepaald worden. Bij een hoge rente daalt de betaalbaarheid en zal deze factor lager liggen (Renes et al, 2006; Bruggeman et al, 2005).

Indien de index 100 punten bedraagt, beschikt een gemiddeld gezin over een inkomen dat net voldoende is om tegen een bepaalde rentevoet het aangegane hypothecair krediet, waarvan verondersteld wordt dat de looptijd 30 jaar bedraagt, af te betalen. Als de BI onder de risicodrempel van 80 punten komt te liggen, wijst dit doorgaans op een overwaardering van de woningmarkt. In dergelijke situatie verdient een gezin minder dan 80% van het inkomen dat nodig is om een woning te kunnen financieren.

⁶⁸ De relatieve kosten kunnen eveneens de gemeentebelastingen en andere woonuitgaven voor een woonhuis omvatten.

Een BI van 130 betekent dat een huishouden een mediaan inkomen verdient dat overeenkomt met 130% van het inkomen dat nodig is om de aangegeve hypotheeklening die 80% dekt van de mediaanprijs van een secundaire eengezinswoning. Een daling van de betaalbaarheidsindex is een indicator dat de betaalbaarheid afneemt (NAR, 2006a,b).

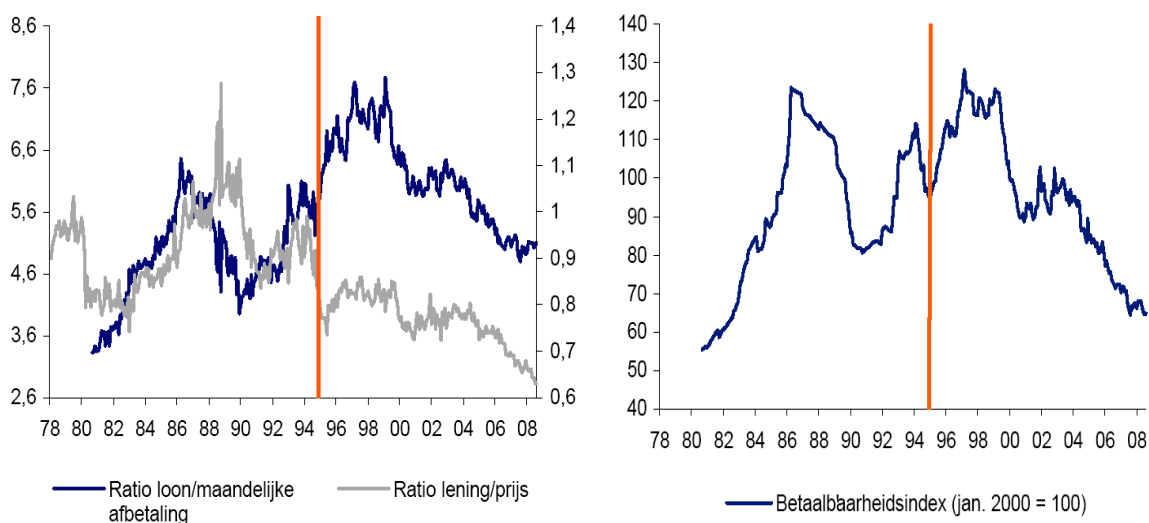
b) ING-index

In 2004 ontwikkelde econoom Ivan Van de Cloot een maandelijkse betaalbaarheidsindex voor Belgische woningen. Oorspronkelijk werd de index bepaald aan de hand van de evolutie van de hypothecaire rente, de gezinsinkomens en de vastgoedprijzen (Van de Cloot, 2004). In 2009 onderging de berekeningswijze van de index enkele aanpassingen en is de betaalbaarheidsindex de resultant van twee ratio's (Manceaux & Ledent, 2009). De financiële toegankelijkheid van de woningmarkt voor een gemiddeld Belgische gezin neemt af naarmate de ratio's lager liggen. We bespreken beknopt de onderliggende ratio's van de ING-betaalbaarheidsindex.

- Ratio loon/maandelijkse afbetaling

De eerste ratio betreft de verhouding tussen het gemiddelde beschikbare brutoloon op maandbasis en de maandelijkse afbetaling van de gemiddelde hypothecaire lening met een gemiddelde looptijd van 25 jaar. Hoe lager de ratio is, hoe moeilijker het voor een gemiddeld Belgisch gezin wordt om een gemiddelde woning te kunnen financieren (Bruggeman et al, 2005).

Figuur 5.6: Evolutie van de onderliggende ratio's m.b.t. ING betaalbaarheidsindex (links) en het verloop van de ING betaalbaarheidsindex (rechts) (1978-2008)



Bron: Manceaux et al, 2009

Uit Figuur 5.6 (linkerluik/schaal) kunnen we afleiden dat tijdens de vastgoedcrisis van de periode 1980-1985 de Belgische woningen betaalbaarder werden. De ratio loon/maandelijkse afbetaling bedroeg in 1982 ongeveer 4 en steeg uit boven 6 in 1985. Door de dalende woningprijzen werd gemiddeld een kleiner percentage van het loon gespendeerd aan de maandelijkse afbetaling. We stellen vast dat de ratio in 2008 het laagste punt bereikte in 15 jaar, maar nog steeds boven het niveau lag van bijvoorbeeld 1989.

- Ratio Geleende bedrag/prijs woning

De betaalbaarheidsindex (BI) houdt eveneens rekening met de verhouding tussen het geleende bedrag en de prijzen van een gemiddelde woning. De lening/prijs-ratio (Figuur 5.6, linkerluik/schaal) volgde na de piek in 1989 een dalende trend. In 1995 kende de ratio een sterke terugval en werd wonen beduidend minder betaalbaar. Sinds 2006 ligt de ratio lager dan het dieptepunt van 1982. Op basis van deze ratio kan dus gesteld worden dat de markt al licht overgewaardeerd was in 2006.

- Index

De langstdurende daling van de BI (Figuur 5.6, rechterluik) na de crisis van begin jaren tachtig deed zich voor sinds 2002. De betaalbaarheid van de markt kwam hierdoor in 2008 op bijna hetzelfde lage niveau te liggen als in de periode vóór de vastgoedcrisis van 1980-1985. De betaalbaarheidsindex toont dus aan dat de woningmarkt vanaf 2008 beschouwd mag worden als oververhit. In de zomer van 2003 bedroeg de index 100, terwijl in 2008 de ratio onder de kritische grens (=80) lag. De betaalbaarheid zou tegen 2013 terug op het peil van 2003 teruggebracht kunnen worden wanneer de vastgoedprijzen, bij een ongewijzigde lage rente, een correctie ondergaan van 25% over een periode van 63 maanden. Deze prijsdalingen kunnen echter uitgesteld worden door gunstige ontwikkelingen van de Belgische fiscaliteit of een verlening van de ontleningstermijnen (Manceaux, 2009).

5.2.4 Andere ratio's

a) Median Multiple Ratio

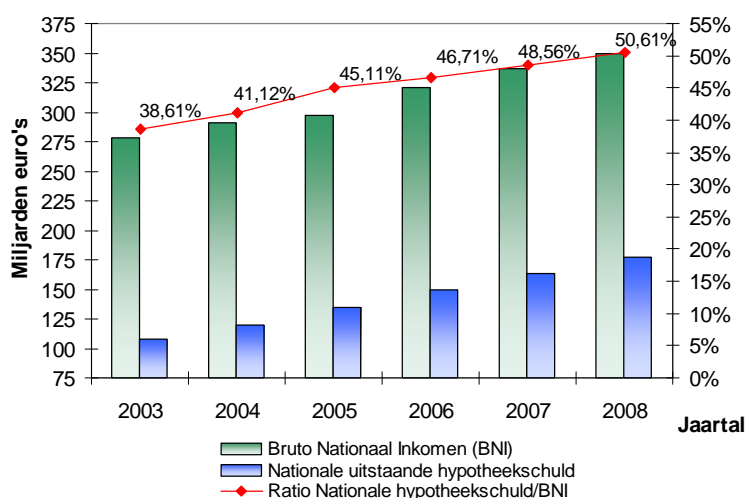
De betaalbaarheid van wonen kan ook in kaart gebracht worden via de Median Multiple ratio. Dit is een ratio waarbij de mediaan van de huizenprijzen gedeeld wordt door het mediaan gezinsinkomen. Indien de ratio lager ligt dan 3, de historisch bepaalde norm, zijn de woningen nog betaalbaar. Een ratio die hoger ligt dan 5 wijst op een overwaardering van de markt. Het voordeel van de Median Multiple Ratio is dat de ratio het mogelijk maakt om de betaalbaarheid in verschillende regio's met elkaar te vergelijken. De ratio wordt onder meer aanbevolen door de Verenigde Naties en de Wereldbank (Angel, Cox en Pavletich, 2009).

b) BNI versus uitstaande hypotheekschuld

Als de uitstaande hypotheekschuld in België wordt vergeleken met het Bruto Nationaal Inkomen, dan kan vastgesteld worden dat het totale ontleende bedrag voor een woning sneller is toegenomen dan het BNI.

In 2003 stond ongeveer 39% van het nationaal inkomen uit tegen hypotheek. Deze ratio nam sindsdien steeds toe zodat in 2008 de totale hypotheekschuld overeenstemde met de helft van het BNI. België scoort wat deze ratio betreft beter dan de meeste Europese landen. In landen waar de vastgoedmarkt overgewaardeerd is, ligt deze ratio hoog. Dit is onder meer het geval in Nederland (1,2), Denemarken (>0,70), het Verenigd Koninkrijk en IJsland (>0,70), Ierland en Spanje (50-70%). De uitstaande hypotheekschuld in de VS stemde in 2008 overeen met 80% van het BNI.

Figuur 5.7: Verhouding tussen BNI en uitstaande hypotheekschuld



Bron: INR/NBB (2003-2008); Deleeck, H. (2004) (eigen verwerking)

c) P/R-ratio

Net zoals een aandeel gewaardeerd kan worden aan de hand van de koers-winstverhoudingen (Price/Earnings Ratio) waarbij de actuele aandelenkoers wordt geanalyseerd in verhouding tot de gerealiseerde winst per aandeel, kan de vastgoedprijs vergeleken worden met het inkomen dat een woning genereert. De woningprijs wordt dan afgewogen tegen de effectieve brutohuuropbrengsten of de verwachte huurinkomsten.

Indien de P/R-ratio (Price/Rent Ratio) ligt tussen 9 en 18 is de woning billijk geprijsd. Een P/R-ratio boven 18 wijst op een overwaardering, terwijl een ratio onder 9 wijst op een onderwaardering (Van de Cloot, 2004).

Als de verhuuropbrengsten hoog zijn, zal dit vaak erop wijzen dat de rentelasten voor het kopen van een woning laag zijn in vergelijking met de kosten van een huurwoning. Potentiële kopers zullen in dergelijke situatie eerder opteren om te lenen bij de bank dan dat een woning te huren. Vele huurders zullen dan kopers worden. Indien de brutohuuropbrengsten meer dan 10% bedragen op jaarbasis, kan gesteld worden dat de markt ondergewaardeerd is. Als het brutohuurrendement lager ligt dan 5%, wordt de markt vaak beschouwd als overgewaardeerd (Global Property Guide, 2008). Deze vuistregels variëren echter van land tot land.

Om de woningmarkt te waarderen via de P/R ratio zou van elke woning de huurprijs moeten gekend zijn. Het relatieve verloop van de huurprijzen bekijken in combinatie met de evolutie van de woningprijzen is dan ook eenvoudiger. De huurprijzen stegen in België minder sterk dan de woningprijzen. Dit kan gedeeltelijk verklaard worden door de daling van de reële rente en de regulering van de huurprijzen. In de periode 1997-2001 stegen de huurprijzen met amper 2%, terwijl de gemiddelde prijzen van woonhuizen in die periode toenamen met meer dan 30% (Van de Cloot, 2004).

5.3 Housing Exposure Index

De Housing Exposure Index (HEI) van Goldman Sachs is eveneens een relevante index om te bepalen in welke mate een vastgoedmarkt onder- of overgewaardeerd is. De index is het resultaat van vier verschillende metingen waarbij telkens de deviatie van een variabele tegenover het historisch gemiddelde van de variabele (of een basisjaar) wordt geanalyseerd. In een onderzoek van Goldman Sachs⁶⁹ (2007), dat betrekking heeft op de periode 1997-2006, werd de HEI bepaald voor acht landen uit de Europese Unie (exclusief België) en voor de Verenigde Staten.

a) Gewogen prijsindex (GPI)

Een eerste pijler van de HEI concentreert zich op de evolutie van de huizenprijzen. Bij hun onderzoek gebruikte Goldman Sachs als basisjaar 1997. De gewogen prijsindexen, die weergegeven worden in Tabel 5.1, hebben betrekking op het jaar 2006.

Tabel 5.1: Pijlers van de Housing Exposure Index (2006)

Housing Exposure Index (2007)	landen	a)	b)	c)	d)	e)
		GPI	D1*	D2*	D3*	HEI
	United States	170	0,8	-	-3	8,1
	Spain	220	0,8	2,3	-2	8
	UK	340	1,1	1	-	6,6
	Ireland	290	0,6	2,9	0,8	6,6
	France	200	0,9	0,5	0,1	5,5
	Netherlands	-	0,1	-	-	4,9
	Italy	140	-0,1	0,5	-	4
	Sweden	-	0,5	1,3	2,6	3,9
	EU-gemiddelde	170	0,4	1	-0,5	3
	Germany	100	-0,5	-0,7	-	1,6

* in %punten

Bron: de la Dehesa, 2007 (verwerkt in tabel)

In de EU waren het vooral de vastgoedmarkten in het Verenigd Koninkrijk en Ierland die in een periode van tien jaar de sterkste prijsstijgingen hebben moeten incasseren. Dit is een eerste argument om te stellen dat deze markten meer overgewaardeerd waren dan de markten in andere Europese landen. De GPI van de Verenigde Staten was gelijk aan het Europese gemiddelde. Tussen 1997 en 2006 stegen de vastgoedprijzen in Europa en de VS gemiddeld met 70%.

b) Huuropbrengsten versus ontleningslasten (Deviatie 1)

Een analyse van de verhouding tussen de potentiële huuropbrengsten van een eigendom op lange termijn en de financiële ontleningslasten op lange termijn is een tweede meting om de waardering van de markt na te gaan (Himmelberg, Mayer en Todd Sinai, 2005, p.72-73).

⁶⁹ The Goldman Sachs Group Inc. ontstond in 1869 en behoorde samen met Morgan Stanley tot de laatste grote Amerikaanse investeringsbanken. Op 22 september 2008 werd Goldman Sachs door de financiële crisis omgevormd tot een financiële holding (New York Times, 2008). In 2008 haalde de bank een nettowinst van 2,3 miljard euro. (<http://www2.goldmansachs.com>)

Een kleinere spreiding tussen beide indicatoren in vergelijking met het historisch gemiddelde is een aanwijzing op een overwaardering. Een positieve deviatie komt overeen met een lager dan gemiddelde spreiding en omgekeerd. De spreiding tussen de rente-opbrengsten en de ontleningslasten was in 2006 lager dan de historische (nationale) gemiddelden in landen als Spanje en het Verenigd Koninkrijk. Dit heeft te maken met het hoog percentage eigenaars dat deze landen telt. Zo zijn 84% van de gezinnen in Spanje huiseigenaars. In Vlaanderen lag de bewoningstitelgraad in 2008 op ongeveer 75%. Een positieve afwijking betekent een lagere spreiding dan gemiddeld.

c) Investering versus gemiddelde investering (D2)

Een andere optie is de investeringen in woningen, uitgedrukt als een percentage van het BBP, te vergelijken met het historisch gemiddelde. Wetende dat de aggregate vraag sterk correleert met de evolutie van de huizenprijzen kan gesteld worden dat landen, waar sterk geïnvesteerd werd in nieuwe woningen, meer onderhevig zullen zijn aan een algemene achteruitgang op de vastgoedmarkt. Tussen 1997 en 2006 waren het vooral Ierland en Spanje die erg veel investeerden in hun woningpatrimonium. Zo investeerde Ierland in 2006 ongeveer 2,9% (van haar BBP) extra bovenop haar gemiddelde uitgaven over de ganse periode beschouwd. De hoge investeringen in nieuwbouw leidden ertoe dat verscheidene segmenten op de Ierse vastgoedmarkt opgezadeld werden met een overaanbod.

d) Huizenprijzen versus spaargedrag (D3)

Bij het determineren van de Housing Exposure Index wordt het negatieve verband dat verwacht wordt tussen het spaargedrag en de huizenprijzen in aanmerking genomen. De negatieve correlatie is te verklaren aan de hand van een positief vermogenseffect bij een toename van de prijzen. Als de woningprijzen stijgen, voelen de gezinnen zich rijker waardoor zij meer uitgeven aan consumptiegoederen en daardoor het sparen beperken. Wanneer de waarde van onroerende goederen toeneemt, zou ongeveer 5% van de waardeverhoging aangewend worden voor toekomstig gebruik (Lambrecht, 2002, p.52-59).

Deze redenering gaat nochtans niet altijd op. Indien de Ierse spaarratio van 2006 vergeleken wordt met de gemiddelde spaarratio dan wordt een deviatie bekomen van 0,8 procentpunten. De Ieren spaarden dus meer dan gemiddeld en dat ondanks de prijsstijgingen van 190% op de Ierse vastgoedmarkt tussen 1997 en 2006. Een reden hiervoor wordt gevonden in het feit dat het consumptiegedrag van de Ieren wordt beschouwd als voorzichtiger dan het gemiddelde consumptiegedrag van de gezinnen uit de andere EU-lidstaten.

In Spanje bedroeg de deviatie ongeveer -2 procentpunten. De stijgende huizenprijzen in Spanje kunnen als reden aangehaald worden ter verklaring van een toename van de consumptie in het land. Volgens deze maatstaf (D3) blijkt dat het Amerikaanse consumptiegedrag het sterkst is gewijzigd over de geanalyseerde periode.

e) Index

Na de verwerking van D1, D2 en D3 wordt de Housing Exposure Index verkregen. De resultaten worden uitgezet over een lineaire schaal van 0 tot en met 10. Uit het onderzoek van Goldman Sachs bleek dat de prijzen op de Amerikaanse huizenmarkt het sterkst overgewaardeerd waren in 2006. Daarna volgden Spanje (8.0), het Verenigd Koninkrijk (6.6) en Ierland (6.6) als overgewaardeerde markten. Op de lineaire schaal lag het EU-gemiddelde rond 3 (de la Dehesa, 2007).

De huizenprijzen in de EU waren in 2006 duidelijk minder overgewaardeerd dan in de VS (8.1). De Amerikaanse gezinnen hebben door de stijgende huizenprijzen tussen 1997 en 2006 hun consumptiegedrag het sterkst bijgesteld in vergelijking met de andere onderzochte landen. Deze determinant woog sterk door voor de bepaling van de Housing Exposure Index waardoor de Amerikaanse markt als het meest overgewaardeerd werd bestempeld. De resultaten van dit onderzoek vormen de aanleiding voor de analyse van de vastgoedcrisissen in de VS, Ierland, het Verenigd Koninkrijk en Spanje in hoofdstuk 6.

5.4 Besluit

Indien de woningmarkt beschouwd wordt als oververhit, dan zal dit doorgaans resulteren in een langere looptijd van het verkoopproces en een stabilisatie of afname van het aantal verkopen. De potentiële kopers zullen meer afdingen waardoor de kloof tussen de vraag- en transactieprijs groter wordt. Dit is wel niet altijd het geval. De vraagprijzen kunnen ook naar beneden bijgesteld worden zonder dat de transactieprijzen daarom hoeven te dalen. Wanneer de vraagprijs relatief dicht bij de marktprijs wordt vastgelegd, zullen kopers minder afdingen.

De waardering van de woningmarkt kan ook gedetermineerd worden door te onderzoeken of een woning kopen nog betaalbaar is voor de gemiddelde Belg. We stellen vast dat de woonquote voor huurders sterker is toegenomen dan voor eigenaars. Het equivalent residueel inkomen is voor de private en sociale huurders afgenomen, terwijl het ERI voor afbetalende eigenaars met 50% toenam. Een andere indicator is de betaalbaarheidsindex die als knipperlicht gebruikt kan worden voor een crash op de woningmarkt. Een woning kopen werd in België sinds 1995 beduidend minder betaalbaar. In 2008 kwam de betaalbaarheidsindex op bijna hetzelfde lage niveau te liggen als in de periode vóór de vastgoedcrash van 1980-1985. Het totale ontleende bedrag voor een woning is in België sneller toegenomen dan het Bruto Nationaal Inkomen. Maar deze trend is gunstiger dan in landen als Nederland en de VS.

De huurprijzen stegen minder snel dan de woningprijzen wat eveneens wijst op een overwaardering van de vastgoedmarkt. Uit de Housing Exposure Index van Goldman Sachs blijkt tenslotte dat de woningmarkten in 2006 het meest oververhit waren in Ierland, het Verenigd Koninkrijk en Spanje.

6 De vastgoedmarkt in crisis

Als een abstracte markt het economisch zwaar te verduren heeft, wordt het woord 'crisis' snel in de mond genomen. Wanneer kan er echter gesproken worden van een vastgoedcrisis?

Philippe Janssens van Stadim stelt: *“Historisch blijkt dat de vastgoedsector in crisis verkeert als de reële rente 6 procent overstijgt. De sector komt in een snelle evolutie terecht als de reële rente minder dan 4 procent bedraagt”* (Janssens en De Wael, 2005; Netto, 2008). Indien de reële kortetermijnrente de grens van 6 procent dus overschrijdt, bestaat er een grotere kans dat bepaalde segmenten of zelfs de hele vastgoedmarkt in België in een crisis terechtkomt (zie ook punt 3.3.3).

De term 'crisis' wordt door het IMF in het algemeen gedefinieerd als *“een daling van de productie gedurende drie opeenvolgende trimesters”* (IMF, 2008). Aangezien de statistische data met betrekking tot de productie in de bouw niet absoluut nauwkeurig zijn, wordt een productiegroei van minder dan 1 procent al beschouwd als een crisissituatie. Indien de productie van woningen sterk vertraagt, is dit een signaal dat erop wijst dat de vastgoedmarkt in een crisis zal belanden of reeds in een crisis is terechtgekomen (Ferrara en Houben, 2007).

Een *vastgoedcrash* kunnen we definiëren als een reële prijsdaling van 20% op twee jaar tijd (Macwirth, 2008; Van de Cloot, 2004). Een eenduidige definitie voor een vastgoedcrash bestaat echter niet. Indien zich lichte prijsdalingen op de vastgoedmarkt voordoen, wordt vaak gesproken van een zachte landing of een afkoelende markt.

Dit hoofdstuk bestaat uit twee luiken. In een eerste deel vergelijken we de Belgische vastgoedcrisis van begin jaren tachtig met de recessieperiode 2008-201X. In 2008 waren de prijsstijgingen al minder intensief en later werden voor het eerst in jaren lichte prijsdalingen gesignaleerd op enkele segmenten. In het tweede deel van dit hoofdstuk lichten we enkele vastgoedcrisissen toe uit het buitenland. Dit heeft als doel inzicht te verschaffen in het ontstaan van vastgoedbubbels en de daaruit voortvloeiende prijsdalingen.

6.1 Belgische vastgoedcrisissen

Na de vastgoedcrisis in de periode 1979-1985 kenden de secundaire vastgoedprijzen een stijgende trend gedurende meer dan twintig jaar. We beperken de bespreking niet enkel tot de periode waarin de markt effectief in een crisis terechtkwam, maar analyseren eveneens de periode vóór de crisisperioden. De eerste signalen die erop wijzen dat de vastgoedmarkt in een crisis zal terechtkomen, duiken immers jaren op voorhand op.

6.1.1 De crisis van 1979-1985

Periode vóór de crisis

De Belgische economie kwam in 1975 terecht in een recessie. Het Bruto Nationaal Product (BNP) daalde met 2% en resulteerde in een (nog) toenemende werkloosheid die toen 8% bedroeg. De werkloosheid in België was hoog door de internationale monetaire crisis en de energiecrisis van begin jaren zeventig. Tijdens de petroleumcrisis gaf de overheid massaal subsidies aan de bedrijven met de intentie de werkloosheid te beperken. In de realiteit werden deze subsidies echter gebruikt voor kapitaalintensieve investeringen zodat de ondernemingen hun overproductie op de wereldmarkt konden verkopen.

Het netto-effect was bijgevolg een verdere toename van de werkloosheid met een dalende koopkracht en een toename van de overproductie tot gevolg (Van Rossem, 2009). De oliecrisis, die een verviervoudiging van de olieprijs met zich meebracht, leidde tot een inflatie van ruim 12% in 1974.

In dat jaar nam de Belgische overheid dan ook enkele fiscale maatregelen waardoor de prijzen op de secundaire vastgoedmarkt in 1975 stagneerden. Zo werd voor gerenoveerde of verbouwde woningen het kadastraal inkomen verdubbeld en dit binnen een systeem van progressieve belastingschalen. De overheid sprak eveneens over een kadastrale perequatie (Janssens en De Wael, 2005). De wetgever voorzag om de tien jaar een perequatie van de kadastrale inkomens, maar dit werd terzijde geschoven.⁷⁰ De inflatie bleef toenemen en bedroeg in 1975 meer dan 12,84% (ADSEI, 2006). Door de hoge inflatie waren onroerende beleggingen sterk in trek. Beleggen in onroerend goederen wordt immers beschouwd als een vorm van inflatievrij sparen. Er bestond dan ook een grote vraag naar secundair vastgoed. Het aantal bouwaanvragen nam fors toe vanwege de stadsvlucht die toen volop aan de gang was. De vraag naar een hypothecair krediet nam toe vanaf het derde kwartaal.

In het eerste semester van 1976 trad een precair herstel op van de economie, maar dat was slechts van korte duur. In het derde kwartaal van 1976 kwam de recessie weer de kop opsteken. De sterk toenemende staatsschuld leidde tot een verzwakking van de BEF. Enerzijds daalden de belastingopbrengsten door de lagere bedrijfswinsten, in navolging van de oliecrisis. Anderzijds werden de overheidsuitgaven omvangrijker door een toename van de automatisch geïndexeerde ambtenarenlonen, een toename van de werkloosheidsuitkeringen, de kapitaalinjecties en subsidies aan bedrijven om bijkomende faillissementen te voorkomen en een toename van het aantal ambtenaren om de werkloosheid binnen de perken te houden (Smekens, Coppieters en Walraevens, 2004).

De Belgische overheid nam verscheidene maatregelen om de stijgende vastgoedprijzen te beperken. De regering vervaardigde in 1976 drie Koninklijke Besluiten ter beperking van de voorschotcoëfficiënt op kredieten. Concreet hield deze maatregel in dat de voorschotcoëfficiënt bij leningen herleid werd tot 50, 55 of 60%, naargelang de woningwaarde en de omstandigheid dat het al dan niet om een eerste eigendom ging (Anhyp, 1985, p.9).

De kredietbeperkingen voor investeringen leidden ertoe dat de Belgische economie ook in 1977 een zwak jaar kende. De werkloosheid steeg verder, de belangstelling voor investeringen was laag en het consumentenvertrouwen was gedaald. De activiteit in de bouwsector gleed af, vooral wat de particuliere woningbouw en de grote investeringsprojecten in de utiliteitssector betrof. De Belgische overheid ondernam enkele nieuwe interventies, specifiek gericht naar de vastgoedmarkt. Volgende maatregelen werden doorgevoerd:

- ✓ de huurprijzen werden geblokkeerd om de huurders te beschermen tegen verhuurders die de huurprijs te hoog zetten;
- ✓ hogere belastingen werden geheven op de meerwaarden die gerealiseerd werden bij de verkoop van gronden;
- ✓ de BTW bij de aankoop van nieuwbouw werd opgetrokken van 14% naar 16%;
- ✓ de erfenisrechten werden verhoogd.

⁷⁰ Wel werd overgestapt op een soort indexatie en marginale correcties. Met als gevolg dat de kadastrale inkomens helemaal niet meer representatief zijn voor de "economische waarde" van de onroerende goederen.

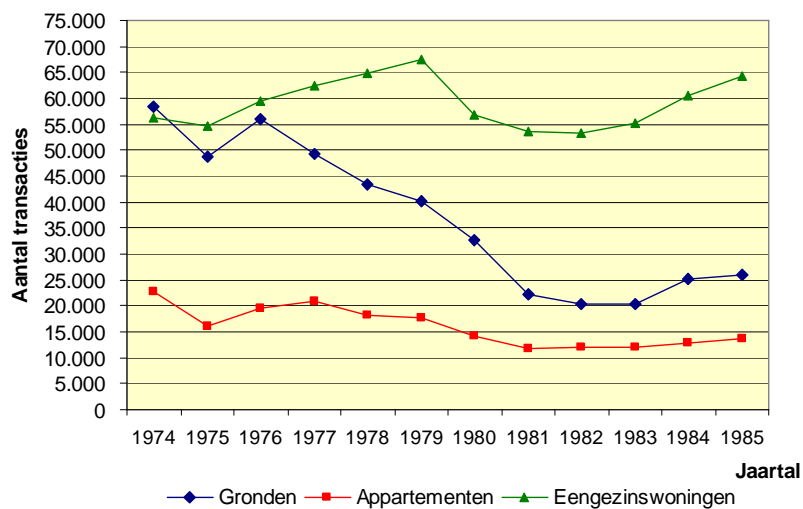
De hypothecaire rente daalde tot 9,75% en de kredietbeperkingen werden stapsgewijs afgebouwd (Anhyp, 1986).

De secundaire vastgoedmarkt kreeg het in 1978 terug zwaar te verduren en kon moeilijk blijven standhouden omwille van allerlei factoren: de belastingdruk nam sterk toe, de intrestvoeten stegen opnieuw en liepen op tot 11,5%, de bouwkosten stegen als gevolg van de grondstofprijzen die sterk toenamen, de overheidsreglementeringen met betrekking tot de huurwetgeving werden verstrengd, de gewestplannen werden geleidelijk aan doorgevoerd (Janssens & De Wael, 2005, p.29-30).

Eigenaars besloten dan ook om hun onroerende goederen te verkopen. De inspanningen die geleverd werden tot het vernieuwen van de stadskern zorgden er voor dat een schuchtere terugkeer naar de steden op gang kwam. Enkel het segment van de sociale woningen bleef standhouden. Vanaf het vierde kwartaal trad een licht economisch herstel op.

Dat de secundaire vastgoedmarkt in een crisis zou terechtkomen werd nu nog duidelijker. De prijzen van eengezinswoningen, appartementen en bouwgronden stegen in de periode 1970-1978 respectievelijk met 204,9%, 78,3% en 111,1%. De prijsstijgingen waren al minder intens in 1978. Het aantal verkopen op de drie deelsegmenten nam af waardoor de kans op prijsdalingen al hoger werd ingeschat (zie Figuur 6.1).

Figuur 6.1: Transacties op de secundaire vastgoedmarkt (1974-1985)



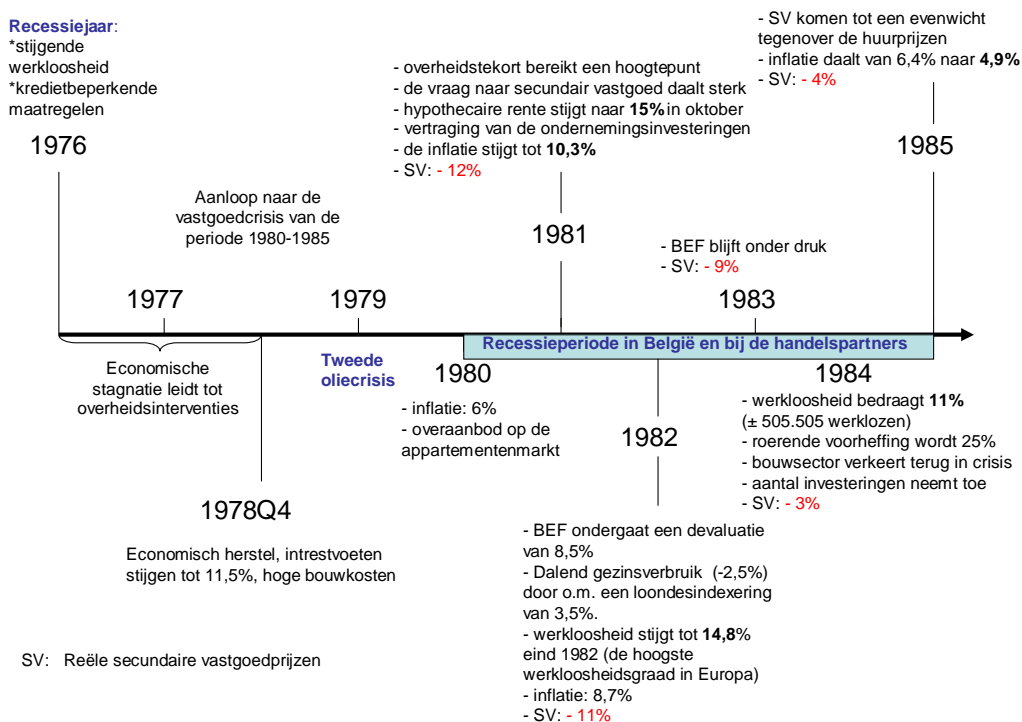
Bron: Stadim, 2008a,b,c (eigen verwerking)

De economische vooruitzichten voor de andere sectoren waren eveneens somber. Economisten vreesden voor heel wat herstructureringen met een stijgende werkloosheid als gevolg. Bovendien verwachtten ze een tekort op de handelsbalans door de stijgende grondstofprijzen. De staatsschuld was tussen eind 1973 en 1979 verdubbeld en nam nadien nog toe door de tweede oliecrisis die in 1979 uitbrak. De Amerikaanse Centrale Bank, met als voorzitter Paul Volcker, verhoogde in dat jaar de beleidsrente als antwoord op de inflatie. In het tweede kwartaal daalden de openbare verkopen van vastgoed sterk. In het najaar werd de economische situatie gekenmerkt door een licht herstel.

🇳🇱 Vastgoedcrisis: 1980-1985

De heropleving in het tweede semester van 1979 was van korte duur. De concurrentiepositie van de Belgische bedrijven ging in 1980 achteruit door de hoge loonlasten. De inflatie bedroeg begin 1980 zes procent. De recessie trof ook de belangrijke handelspartners van België wat de Belgische uitvoer bemoeilijkte. De regering nam allerlei maatregelen zoals een verlaging van de BTW voor nieuwbouw met 11 procentpunten. Vervolgens kwam de overheid tussen in de rentekosten bij de verwerving van nieuwbouw. Door de BTW op nieuwbouw te verlagen naar 6% wou de overheid de kloof tussen de aankoopprijs van de bestaande woningen en de kostprijs van nieuwbouw verkleinen. De BTW verlaging zorgde er eveneens voor dat vastgoed aan de kust aantrekkelijker werd. Het aantal transacties van woonhuizen, appartementen en bouwgronden daalde in 1981 (YoY) respectievelijk met 5,5%, 16,3% en 32,4%. De vraag naar bouwgronden nam het sterkst af van 32.691 naar 22.101 eenheden.

Figuur 6.2: Tijdslijn met de aanloop naar en de verdere ontwikkeling van de vastgoedcrisis voor de periode 1976-1985



De stijgende staatsschuld en de restrictieve monetaire politiek in het Westen droegen ertoe bij dat in oktober 1981 de rentevoeten nog verder toenamen tot 15%, een absoluut hoogtepunt. De rente verbonden met de bankvoorschotten door de Nationale Bank lag zelfs nog hoger en kwam neer op 20%. De historisch hoge rente leidde tot een daling van de overheidsbestedingen en resulteerde bijgevolg in een vertraging van de ondernemingsinvesteringen. In het tweede semester van 1981 liep de inflatie op tot 10,3%. Het overheidstekort liep in 1981 op tot bijna 13%. Sindsdien werd het jaarlijkse tekort beperkt om te vermijden dat de staatsschuld zou blijven toenemen (Smekens et al, 2004; Lesthaeghe et al, 1998).

In de periode 1982-1983 bereikte de activiteit op de bouwgrondenmarkt een dieptepunt. Er werden respectievelijk slechts 20.420 en 20.464 percelen verkocht, terwijl in het jaar 1973 nog 59.170 gronden werden verkocht (Anhyp, 1988, p.53). Ook de verkoop van eengezinswoningen daalde in 1982 verder tot 53.180 eenheden, dit was 21% minder dan aan het begin van de crisisperiode. De inflatie nam toe en bedroeg in het tweede semester van 1982 ongeveer 9% (Janssens & De Wael, 2005, p.97). De overheid nam terug maatregelen om de bouwsector en de secundaire markt terug te laten heropleven:

- ✓ In maart 1982 werd de BTW verlaagd van 17% tot 6%. Deze maatregel kon echter enkel de terugval van de bouwsector afremmen;
- ✓ De lonen en wedden werden gedeeltelijk gedisindexeerd. De loonkloof, zijnde het verschil tussen de loonkosten en het nettoloon van de werknemers, nam toe en bedroeg bij het aantreden van de regering Martens-Verhofstadt in 1982 ongeveer 50%. De fiscale en parafiscale druk steeg tegen 1988 naar 55%;
- ✓ De Belgische frank onderging een devaluatie van 8,5 procent, een maatregel die gepaard ging met onder meer selectieve prijsblokkeringen. De concurrentiepositie van België tegenover het buitenland verbeterde hierdoor;
- ✓ Een reële inkomsteninlevering van -3,5% zorgde voor een daling van het gezinsverbruik met -2,5%. De inflatie kon met deze overheidsmaatregel beter in toom gehouden worden;
- ✓ De Belgische overheid vaardigde een nieuw Koninklijk Besluit uit, het zogenaamde aandelenbesluit De Clercq-Cooreman⁷¹ dat uit twee luiken bestond. Het luik 'De Clercq' maakte het mogelijk dat particuliere beleggers die in Belgische aandelen investeerden vanaf het aanslagjaar 1983 tot en met 1986 konden genieten van een fiscale aftrek ten belope van maximaal 1.000 euro, eventueel verhoogd met 250 euro per persoon die de belegger ten laste had. Het tweede luik 'Cooreman' richtte zich in het bijzonder op jonge ondernemingen en kapitaalverhogingen. De fiscus verleende nieuwe bedrijven een vrijstelling van de vennootschapsbelasting voor de uitgekeerde winsten met betrekking tot AFV-aandelen, een bevrijdende roerende voorheffing van 20% en een vrijstelling van successie- en schenkingsrechten indien werd voldaan aan de voorwaarden omschreven in het K.B. Uit een studie (Bettonville et al, 1993) van de VUB bleek dat het K.B.15 op negen jaar tijd ongeveer 90.000 nieuwe jobs had opgeleverd. Bovendien stroomde er door de maatregel tussen 1982 en 1983 een bedrag van 75 miljard euro aan vers geld naar de Belgische bedrijven (Trends, 2009).

In 1983 had de Belgische overheid het moeilijk om haar staatsschuld af te bouwen waardoor de BEF onder druk bleef staan. De overheidsinvesteringen in de sociale woningbouw en in openbare werken worden dan ook herleid tot het strikte minimum. De gezinsconsumptie bleef beperkt door de nieuw ingevoerde indirecte belastingen, waaronder een verhoging van de roerende voorheffing, en de hogere opcentiemen die gemeenten meestal aanrekenden (Anhyp, 1985, p.15). Het netto reëel gezinsinkomen daalde door de voormelde maatregelen, maar dit werd gedeeltelijk gecompenseerd door enkele fiscale maatregelen. Zo werden de investeringen in nieuwbouw aangemoedigd. Dit werd verwezenlijkt via een supplementaire aftrekbaarheid van de hypotheaire intresten tot 200.000 BEF boven de aftrek die reeds van kracht was a rato van het geglobaliseerde onroerende en roerende inkomen (Janssens & De Wael, 2005, p.36).

⁷¹ K.B. 15 van 9 maart 1982 – gewijzigd door K.B. 150 van 30 december 1982.

De economie kende in 1984 een partiële heropleving. De rentelasten die de overheid had op de staatsschuld bleven erg hoog en namen 8,98 miljard euro (of 362,4 miljard BEF) in beslag, wat overeenstemde met 27,65% van de totale lopende ontvangsten van de overheid (Van Rossem, 2009). De werkloosheid begon wel stilaan te stabiliseren, de inflatie zette haar dalende trend verder en het aantal faillissementen daalde. Voor het eerst in jaren namen de ondernemingsinvesteringen toe.

Tegenover 1983 stegen de investeringen met 18,5%. De rentevoeten bleven hoog en wogen nog steeds zwaar op de vastgoedinvesteringen. Beleggingen in effecten, met in het bijzonder obligaties, waren erg aantrekkelijk, terwijl de hoge leningslasten de investeringen op de secundaire vastgoedmarkt nog steeds ernstig aantastte.

De roerende voorheffing werd in deze periode bevrijdend, maar werd wel verhoogd tot 25% waardoor Belgische beleggers er meer voor opteerden om te beleggen in het buitenland (Luxemburg, Zwitserland, e.a.). De primaire vastgoedmarkt kwam in 1984 alweer in een crisis terecht. Een crisis die het gevolg was van verscheidene factoren:

- ✓ Op de appartementenmarkt bestond een overaanbod aan het begin van de vastgoedcrisis;
- ✓ De vraag naar nijverheids- en kantoorgebouwen verzwakte, terwijl de Belgische overheid een restrictief beleid voerde;
- ✓ De concurrentiepositie van nieuwbouw verslechterde door de prijsdalingen op de secundaire vastgoedmarkt;
- ✓ Voor meer en meer particulieren werd een nieuwbouwwoning onbetaalbaar. Dit werd veroorzaakt door de steeds hogere kosten van de arbeidsintensieve bouwsector.

De inflatie bleef in 1985 haar dalende trend voortzetten en bedroeg ongeveer 4,9%, tegenover 6,3% in het vorige jaar en tegenover het inflatiepercentage van 8,7% in 1982. Verdere inspanningen van de overheid om de inflatie te bestrijden drongen zich echter op aangezien in België de prijsstijgingen nog 2% procentpunten hoger lagen dan de prijsstijgingen bij de belangrijke handelspartners, met name Nederland en West-Duitsland.

De werkloosheid daalde, na de stabilisatie in 1984, met 1,48 procentpunten. Het aantal officiële werklozen bedroeg in december 1985 ongeveer 498.112, terwijl een jaar eerder nog ongeveer 505.505 mensen werkloos waren.

Ondanks de crisis op de vastgoedmarkt, nam de Belgische woningvoorraad (uitgedrukt per duizend inwoners) in de periode 1980-1985 toe van 387 woningen in 1980 naar 405 woningen. De woningvoorraad in België groeide tijdens de crisisperiode sneller dan bijvoorbeeld de Franse, Britse en Zweedse woningvoorraad. Het Nederlandse patrimonium groeide wel sneller (met 8,5%) tot 372, maar lag gemiddeld nog steeds lager dan de Belgische woningvoorraad (Boelhouwer en van der Heijden, 1993).

Vanaf 1986 stegen de vastgoedprijzen voor het eerst in jaren. De woonhuizen werden dat jaar 4,87% duurder en appartementen kostten 3,84% meer dan in 1985. Enkel op het grondensegment daalde de prijzen nog licht met minder dan een procent.

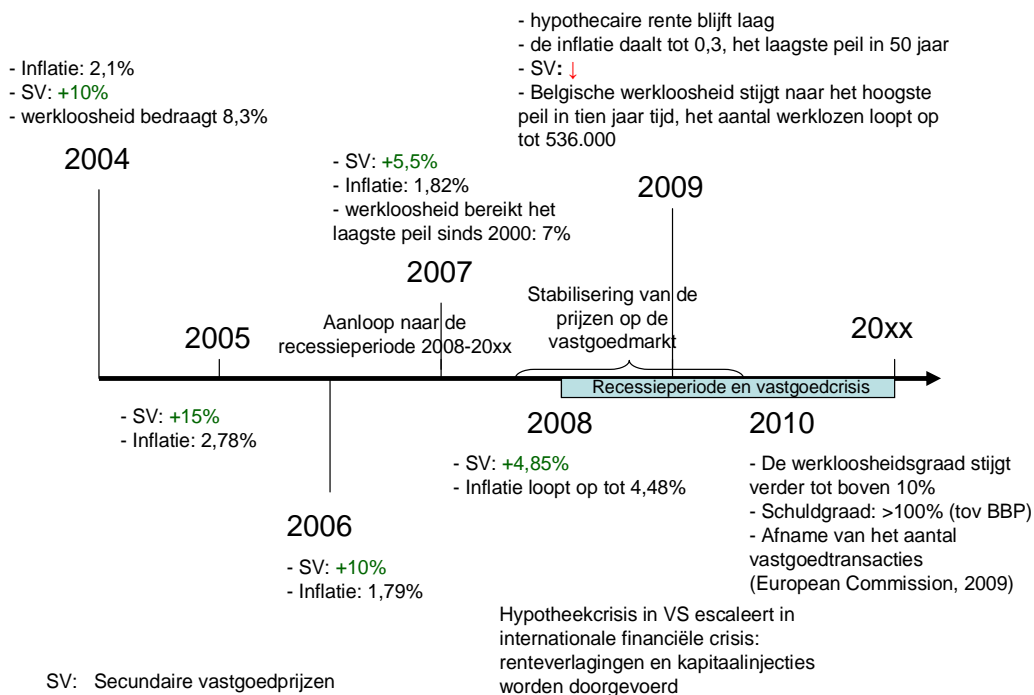
6.1.2 De crisis van 2009-201x

🚧 Aanloop naar de crisis: 1985-2007

Deze periode, die grotendeels in hoofdstuk 3 werd toegelicht, werd gekenmerkt door prijsstijgingen gedurende meer dan twintig jaar op alle segmenten van de Vlaamse, Waalse en Brusselse vastgoedmarkt. Dit resulteerde in een overgewaardeerde markt. Een overwaardering van de vastgoedmarkt resulteert niet altijd in een periode van sterke prijsdalingen. Het is namelijk mogelijk dat een overwaardering grotendeels weggewerkt wordt door een stabilisatie van de vastgoedprijzen gedurende enkele jaren. Door de automatische loonindexatie kan de overwaardering afzwakken zonder prijsdalingen (Radio 1, 2008). Paul De Wael van Stadim stelde in maart 2009 het volgende: *“In België zijn de prijsstijgingen grotendeels onderbouwd door economische gegevens zoals de koopkracht en de inflatie. De vrees voor een totale crash van de prijzen is dus in principe overbodig, zoiets is echt een worst-case scenario. Maar als men doemscenario's blijft schetsen, gaat het natuurlijk van kwaad naar erger”* (Moneytalk, 2009).

In de periode 1985-2007 lag de inflatie in België steeds onder 4%. In 2008 bedroeg de inflatie 4,49%, het hoogste punt in een periode van 20 jaar. De werkloosheidsgraad daalde van 10,2% in 1985 naar 7,1% in 2008. De kredietpraktijken zijn in deze periode erg conservatief gebleven in vergelijking met het buitenland. De financiële instellingen waren vrij selectief in het toekennen van een hypothecair krediet. Dit blijkt uit het beperkt aantal achterstallige hypothecaire kredieten. Het aantal wanbetalingen was het hoogst in 2003 en bedroeg 0,89% van de uitstaande hypothecaire schuld. Sindsdien daalde het aantal wanbetalingen tot ongeveer 0,5% in 2006-2007 (Van de Cloot, 2007). In de onderstaande figuur geven we schematisch de evolutie van enkele economische factoren weer.

Figuur 6.3: Tijdslijn met de aanloop naar en de verdere ontwikkeling van de kritieke situatie vóór de periode 2004-201x



Het aantal begonnen woningen op jaarbasis daalde sinds halverwege jaren negentig door de prijshausse op de grondenmarkt. Een verklaring hiervoor kan gegeven worden aan de hand van de Tobins Q theorie waarbij Q overeenstemt met de verhouding tussen de marktwaarde en de vervangingskosten. Door de sterke toename van de bouwgrondprijzen steeg de vervangingswaarde sneller dan de marktwaarde. Hierdoor daalt Q en bijgevolg ook de investeringen op de primaire vastgoedmarkt. Aangezien de grondprijs almaar meer doorweegt in de nieuwbouwkost, nam het aantal begonnen nieuwbouwwoningen sinds 2004 af (Van de Cloot, 2004; 2007).

Het BBP in België nam jaarlijks toe met gemiddeld 2%. De prijzen van gewone woonhuizen stegen tussen 1985 en 2007 gemiddeld met 7% op jaarbasis. De villaprijzen namen jaarlijks toe met 5%, de appartementprijzen met 6,5% en de grondprijzen met 7,25%.

Crisisperiode: 2009-201x

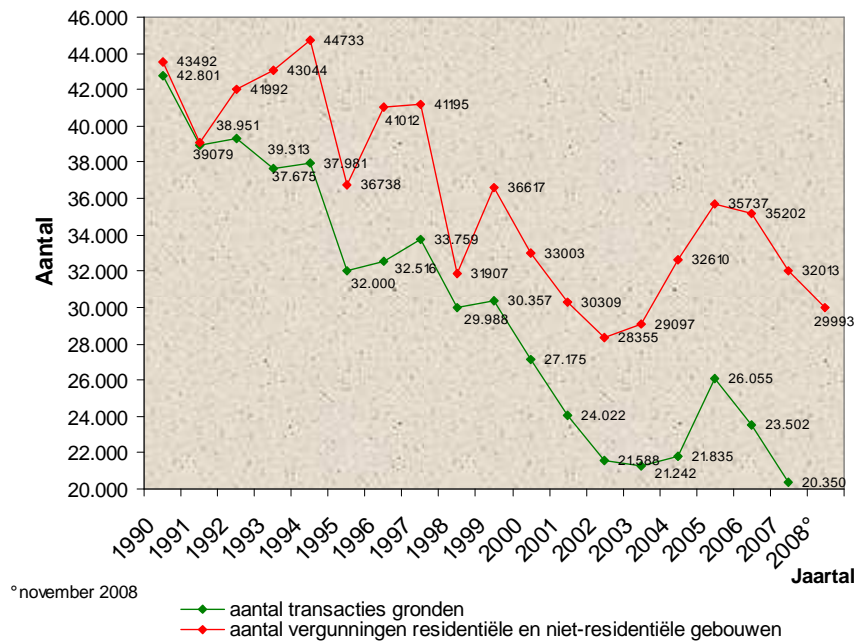
De nationale bouwsector bleek tot en met 2007 één van de sterkhouders te zijn van de Belgische economie (Kefik, 2007, p.5-10). In het vierde kwartaal van 2008 toonde de sector echter voor het eerst in jaren tekenen van vertraging. Dit is af te leiden uit de Vlaamse bouwbarometer van de Bouwunie. Deze trimesteriële conjunctuurindex hoort boven 100 punten te liggen indien de bedrijfsleiders van de Vlaamse bouwondernemingen een positieve groei verwachten in de bouwproductie. In december 2008 kwam de index (= 99,4) voor het eerst in vijf jaar onder deze ondergrens te liggen (Bouwunie, 2008). Aan de oorzaak van de onzekerheid bij de Vlaamse KMO-bouwbedrijven lag de internationale economische crisis die in de Verenigde Staten begon (zie punt 6.2.1).

Dat de bouwactiviteit, na jaren sterk gegroeid te hebben, zou verzwakken, kon afgeleid worden uit het aantal toegekende vergunningen (voor residentiële en niet-residentiële gebouwen⁷²) en het aantal verkochte gronden. Beide geven een beeld van de prestaties die de bouwsector in de toekomst zou kunnen neerzetten. Zoals blijkt uit Figuur 6.4 daalde het aantal verkopen van gronden en het aantal toegekende vergunningen op jaarbasis sinds 2006.

De onderliggende oorzaak van deze kritieke economische periode was, net zoals bij de Grote Depressie (1929-1939) en de petroleumcrisis (1973-1974, 1979-1980), het massale verlies aan koopkracht op een moment dat de voornaamste economieën te maken kregen met een schaaelasticiteit die lager lag dan één. In dergelijke situatie zal een verhoging van de input van productiefactoren met bijvoorbeeld 5% leiden tot een productieverhoging die lager ligt dan 5%. De afname van de koopkracht ging dus gepaard met progressief stijgende kosten door een toenemende productie en dat op een moment waarop de kostenstructuur van vele ondernemingen ongezond was (Van Rossem, 2009).

⁷² Onder niet-residentiële gebouwen worden de gebouwen gecategoriseerd waarbij minstens de helft van de totale oppervlakte wordt aangewend voor een ander gebruik dan voor de gewone huisvesting. Het betreft dus onder meer kantoor- en fabrieksgebouwen.

Figuur 6.4: Aantal transacties van gronden en aantal toegekende vergunningen (1990- 2008)



Bron: Belgostat, 2009 (eigen verwerking)

In het vierde kwartaal van 2008 kromp de Belgische economie met 1,7%. Voor 2009 werd een achteruitgang van het BBP met 2,7% voorspeld, terwijl in 2008 het BBP nog met 1,1% toenam. Voor het eerst sinds 1992 werd over het jaar 2008 een handelstekort geboekt (zie Figuur 6.5). De extracommunautaire handel vertoonde een tekort van 12,8 miljard euro, terwijl de intracommunautaire handel een overschot opleverde van 2,5 miljard euro. Vooral de prijsstijgingen van de ingevoerde minerale brandstoffen en olieproducten vormden de onderliggende oorzaak voor het handelstekort van 10,3 miljard euro. In 2007 was er nog een handelsoverschot van 2,5 miljard euro (INR⁷³, 2009). Uit het voorgaande blijkt dat België voor het eerst in jaren in 2008 terug te maken kreeg met een twin deficit, zijnde een begrotingstekort (meer overheidsuitgaven, dan inkomsten) én een handelstekort (minder uitgevoerd, dan ingevoerd). Uit Figuur 6.5 kunnen we eveneens concluderen dat de overheidsschuld ten opzichte van het BBP werd afgebouwd sinds 1993. De schuldgraad lag in begin jaren negentig boven 130% en werd sterk afgebouwd om aan het Europese Stabiliteitspact te voldoen. In 2007 bedroeg de schuldgraad 84%, het laagste niveau in 20 jaar.

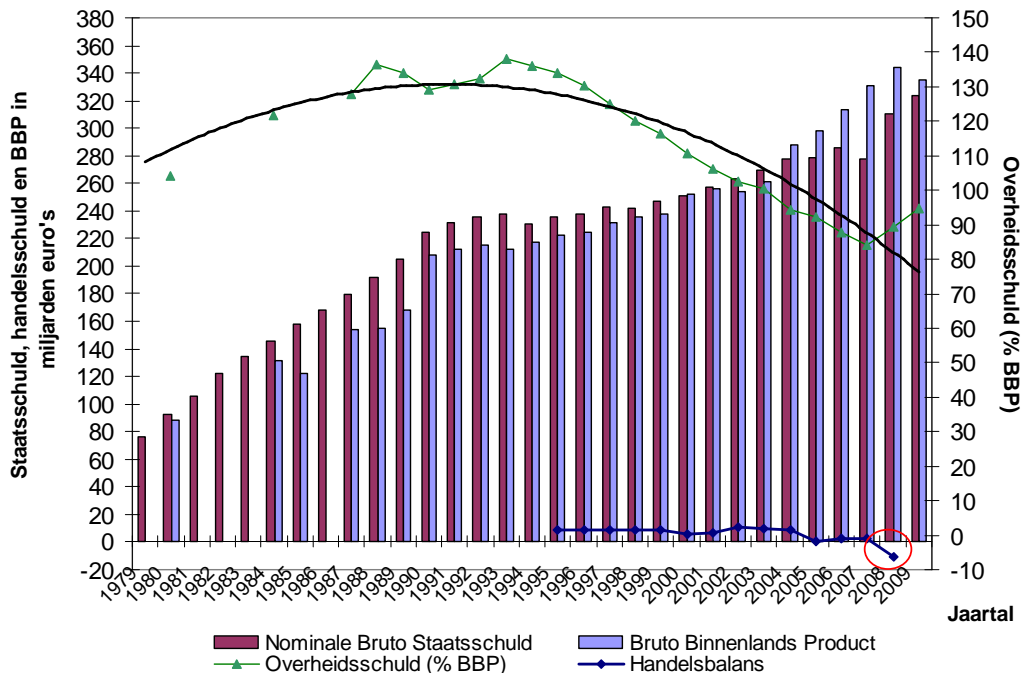
Opvallend is echter dat de nominale bruto staatsschuld⁷⁴ bijna onophoudend toenam. In 2008 bedroeg de staatsschuld ongeveer 310,8 miljard euro, terwijl het BBP neerkwam op 344,6 miljard euro. Een jaar later verslechterde de situatie terug en liep de schuldgraad, door het begrotingstekort in 2008, op tot 89,6%.

⁷³ Instituut voor de Nationale Rekeningen

⁷⁴ Het netto uitstaand bedrag van de federale staatsschuld stemt overeen met de bruto staatsschuld verminderd met de financieringen en plaatsingen door de Schatkist, de financiering van andere entiteiten, de effecten in portefeuille, de financiering met betrekking tot het Rentenfonds en de beleggingsreserve (AAT, 2007).

De schuldgraad zou volgens de NBB door de wereldcrisis in 2009 verder stijgen tot 94,8% (NBB, 2009c). Volgens de Europese Commissie zou de Belgische schuldgraad in 2010 terug boven 100% liggen (European Commission, 2009).

Figuur 6.5: Evolutie van de Nominale Bruto Staatsschuld (1979-2009), de handelsbalans (1995-2008) en het BBP (1980-2009) in miljarden euro's en de schuldgraad (in %)



Bron: Algemene Administratie van de Thesaurie (AAT) (1999-2007); De Clercq (2006); Belgostat (2009); NBB (2009c) e.a. (eigen verwerking)

Als reactie op de economische crisis werkten de Belgische overheden, net als in de periode 1980-1985, allerlei maatregelen en relanceplannen uit om de Belgische economie uit de impasse te halen. Daarbij werd specifiek aandacht gespenseerd aan de conjunctuurgevoelige primaire vastgoedmarkt. De vertragende bouwactiviteit in 2009 dreigde namelijk de arbeidsmarkt sterk aan te tasten. We lichten de voornaamste maatregelen toe die de Belgische overheden doorvoerden om een herstel van de economie en de bouwsector te accelereren.

- ✓ In totaal werd een pakket van 300 miljoen euro aan concrete maatregelen vrijgemaakt om tegemoet te komen aan de vertragende bouwactiviteit. Het BTW-tarief voor nieuwbouw werd voor de periode 1 januari 2009 – 31 december 2009 verlaagd van 21 naar 6 procent op een schijf van maximaal 50.000 euro. Van de maatregel was reeds sprake in april 2008, maar de wet werd pas officieel in voege gebracht in februari 2009. De onduidelijkheid omtrent de maatregel zorgde ervoor dat de gezinnen terughoudend waren om te bouwen. De productie op de primaire vastgoedmarkt dreigde daardoor, na de jarenlange productiegroei, te stabiliseren. De bouwconfederaties drongen dan ook aan op een snelle doorvoering van de BTW-verlaging om de bouwsector niet te laten terechtkomen in een recessie (Vanhulle, 2009). De BTW-verlaging naar 6% bij vernieuwbouw na sloopwerken werd vervolgens veralgemeend tot het volledige grondgebied. De mogelijke energiebesparende investeringen die recht geven op een belastingvoordeel werden daarnaast ook verruimd.

- ✓ De federale overheid investeerde ruim 19,9 miljard euro in de Belgische banken en verzekeraars. Bovendien konden banken beroep doen op een staatswaarborg voor de interbancaire financiering. De spaargelden van de gezinnen werden beschermd door een verhoging van de depositogarantie tot 100.000 euro.
- ✓ Via het urgentiebesluit van 7 november 2008 werden belangrijke versoepelingen doorgevoerd in de Waarborgregeling met betrekking tot de kredietverstrekking aan KMO's via waarborgen. Naar aanleiding van de financiële crisis werd eveneens het maximum toekenbare steunbedrag voor subsidies aan KMO's, met toestemming van de Europese Commissie, verhoogd van 200.000 naar 500.000 euro. Decretaal werd het ook mogelijk gemaakt om waarborgen te verstrekken aan grote ondernemingen.
- ✓ Via mezzaninefinanciering (PMV mezzanine) werd de financiële structuur van verschillende ondernemingen uit bijvoorbeeld de bouwsector versterkt. Mezzaninefinanciering is een aanvullende financiering voor bedrijven, waarbij steeds minstens 20% van de middelen door een private partij moet worden voorzien. Het betreft leningen die achtergesteld zijn ten opzichte van de bestaande en toekomstige schulden van de onderneming. Kredietverschaffers van vreemd vermogen beschouwen de mezzaninefinanciering dan ook als eigen vermogen. Met deze maatregel richt de overheid zich onder meer tot de KMO's en grote ondernemingen met een financieringsbehoefte groter dan 250.000 euro. Kleine ondernemingen kunnen tot op heden bij een tekort aan financiële middelen terecht bij het Federale Participatiefonds (Van Mechelen, 2009).
- ✓ Er werden ook maatregelen genomen om de koopkracht en de werkgelegenheid te stimuleren. Zo werden de vergoedingspercentages voor de werkloosheidsuitkering (bij tijdelijke werkloosheid) verhoogd van 60 naar 70 procent voor samenwonenden en van 65 naar 75 procent voor alleenstaanden en gezinshoofden.

Verwacht wordt dat de internationale steunprogramma's een traag herstel van de wereldeconomie zullen op gang brengen in 2010. De Belgische groei zou in 2010 echter beperkt blijven tot 0,2% (Ledent, 2009).

Ondertussen werden de eerste lichte prijsdalingen op kwartaalbasis vastgesteld op de vastgoedmarkt. De prijzen van gewone woonhuizen en villawoningen lagen in het vierde kwartaal van 2008 lager dan in het derde kwartaal. Een woonhuis kostte in het derde kwartaal nog 175.911 euro, in het vierde kwartaal slechts 172.077 euro. De gemiddelde prijzen van villa's daalden van 321.191 naar 309.254 euro. De prijzen van gronden bleven in de eerste drie kwartalen van 2008 constant, maar daalden in het vierde kwartaal van 84,3 naar 80,6 euro per vierkante meter. Dit hoeft niet noodzakelijk te wijzen op verdere prijsdalingen. In het verleden deden zich immers ook al prijsdalingen voor in een kwartaal zonder dat dit gevolgd werd door nieuwe prijsdalingen. Enkel op het segment appartementen bleven de prijzen elk kwartaal verder stijgen. De gemiddelde appartementprijs kwam in het eerste kwartaal neer op 171.877 euro en steeg verder tot 176.487 euro in het vierde kwartaal van 2008 (ADSEI, 2009b).

6.1.3 Vergelijking tussen beide crisisperioden

In de onderstaande vergelijkingstabel geven we samengevat weer wat de economische situatie was vóór de crisisperioden en tijdens de crisissen. De overheidsmaatregelen die tijdens de crisissen werden ondernomen, worden eveneens in ons schema verkort weergegeven.

Tabel 6.1: Vergelijking van de twee crisisperioden op de Belgische vastgoedmarkt

	Vastgoedcrisis 1980-1985	Vastgoedrecessie 2008-20xx
Aanlooperperiode:	1974-1979	2002-2007
Economische situatie in België	recessies door de oliecrisissen van 1973 en 1979 verdubbeling van de staatsschuld veel beleggingen in vastgoed beperking van de voorschot-coëfficiënt op kredieten (1976) huurprijzen werden geblokkeerd en de BTW op nieuwbouw werd verhoogd (1977) aantal verkopen daalde sinds 1977	de werkloosheidsgraad daalt van 8,1 naar 7% staatsschuld wordt afgebouwd langere ontleningstermijnen bijkomende fiscale voordelen bij het kopen van een woning investeringen in vastgoed door speculanten en een toenemend aantal vastgoedbevaks het ontleende bedrag voor een woningaankoop stabiliseerde sinds 2006
Gemiddelde jaarlijkse werkloosheid	gestegen van 5% in 1975 naar 10% in 1979	± 8%
Gemiddelde jaarlijkse inflatie	± 8,5%	± 2,1%
Hoogste inflatie	12,84% in 1975	2,78% in 2005
Groei ABEX-index	58%	22%
Prijswijziging woonhuizen (%)	106%↑	72%↑
Prijswijziging appartementen (%)	48%↑	67%↑
Prijswijziging bouwgronden (%)	91%↑	43%↑
Hypothecaire rente	11 à 15%	4 à 6%
Crisisperiode:	1980-1985	2008-201x
Economische situatie in België	sterke verlaging van de BTW op nieuwbouw met 11 procentpunten rentevoet stijgt tot absoluut hoogtepunt van 15% in 1981 overheidstekort in 1981 bedroeg bijna 13% van het BBP aantal verkopen daalde verder de lonen werden gedesindexeerd fiscale voordelen voor aandelenbeleggingen (1982)	BTW voor nieuwbouw werd tijdelijk verlaagd belastingvoordelen energiebesparende maatregelen werden verruimd kapitaalinjecties in Belgische banken versoepeling kredietverstrekking via waarborgen aan KMO's aanpassing van de grond- en pandenregelgeving in Vlaanderen om stijgende grondprijzen te voorkomen
Gemiddelde jaarlijkse werkloosheid	± 10%	± 8-8,5%
Gemiddelde jaarlijkse inflatie	± 7%	< 2%
Hoogste inflatie	8,72% (in 1982)	4,49% (in 2008)
Groei ABEX-index	12%	7%
Gemiddelde jaarlijkse prijswijziging woonhuizen (%)	-6%	lichte prijsdalingen op jaarbasis zijn mogelijk (bv: -3%)
Gemiddelde jaarlijkse prijswijziging appartementen (%)	-6%	lichte prijsdalingen op jaarbasis zijn mogelijk (bv: -5%)
Gemiddelde jaarlijkse prijswijziging bouwgronden (%)	1%	lichte prijsdalingen op jaarbasis zijn mogelijk (bv: -2%)

6.2 Buitenlandse vastgoedcrisis: capita selecta

De eerste tekenen dat er een vastgoedcrisis op komst is, worden reeds jaren vóór de crisis duidelijk. Als de markt zich dan effectief in een crisissituatie bevindt, dan is het maar de vraag welke proporties de vastgoedcrisis zal aannemen. Terwijl in het buitenland de prijzen op de huizenmarkt dalen, kan net het omgekeerde aan de gang zijn in eigen land. Dit was onder meer het geval in 2007. De vastgoedprijzen in landen als Ierland, Groot-Brittannië, Australië, Spanje en de Verenigde Staten daalden, terwijl in België op de meeste segmenten van de vastgoedmarkt slechts een stabilisering van de prijzen kon worden vastgesteld. In het derde kwartaal van 2008 kende de woningmarkt echter wereldwijd een vertraging (Knight Frank, 2009). Prijzdalingen zijn meestal het gevolg van een al dan niet speculatieve vastgoedbubbel.

In het tweede luik van dit hoofdstuk bespreken we voornamelijk de vastgoedcrisis die zich na de millenniumwisseling hebben voorgedaan in de voormelde landen. Een vergelijking van de Belgische vastgoedcrisis met enkele buitenlandse crisis biedt inzicht in het ontstaan van dergelijke kritieke situaties. We vangen dit hoofdstuk aan met een bespreking van de Amerikaanse hypotheek- en vastgoedcrisis.

6.2.1 De Amerikaanse hypotheek- en vastgoedcrisis (2001-2010)

Wat is de invloed van de hypotheekmarkt op de vastgoedmarkt? Een analyse van de Amerikaanse subprime crisis, die in 2008 escaleerde tot een internationale crisis, maakt het mogelijk om op deze vraag een helder antwoord te formuleren.

a) Subprime loans

De wortels van de Amerikaanse crisis lagen niet alleen in de VS, maar eveneens in groeilanden als China die hun spaaroverschotten massaal investeerden in de Amerikaanse kapitaalmarkt. Het buitenlandse kapitaal werd echter door de Amerikanen verkeerd geïnvesteerd, met name in de zogenaamde rommelhypotheken of subprime loans die sinds 1997 almaar een groter aandeel hadden in de totale hypotheekmarkt (Wachter, Russo en Hershaff, 2006). Het betrof hypotheekleningen die toegekend werden aan mensen met een erg laag of zelfs geen inkomen. Naast de met overheidsgeld gesteunde reguliere hypotheekmarkt, die ondernemingen als Fannie Mae & Freddie Mac en GSE huisvest, ontstond dus een subprime hypotheekmarkt.

Sinds begin jaren negentig versoepelden de Amerikaanse autoriteiten de regulering met betrekking tot kredietverlening om zo het eigendomschap aan te moedigen (Ellis, 2008; Sorbe, 2008, p.4). Dit gebeurde onder meer via hervormingen van de *Community Reinvestment Act* (CRA) uit 1977. Deze wet, oorspronkelijk bedoeld als anti-discriminatie wet, zet de financiële instellingen aan om ook kredieten te verstrekken aan insolvabele huishoudens (Minton, 2008; Van de Cloot, 2007). In eerste instantie heeft de wet als doel te voorkomen dat de inwoners in bepaalde Amerikaanse regio's uitgesloten worden om een lening aan te gaan bij de bank, het zogenaamde 'redlining'- fenomeen dat in de jaren dertig voor het eerst optrad in Boston (van der Vlist, 2006).

De eigenaars/bevolking-ratio nam door de kredietversoepeling langzaam toe van 64% in 1992 naar 68,8% in 2006 (O'Quinn, 2008, p.13). Het aantal eigenaars daalde sindsdien echter terug waardoor het beoogde doel nauwelijks gerealiseerd werd (Krugman, 2007). De gewijzigde regelgeving resulteerde eveneens in tal van nieuwe hypotheekvormen.

Zo onder meer de low-doc en no-doc loans waarbij weinig tot zelfs geen inkomensgegevens aan de bank moesten worden meegedeeld. De verstrekking van grotere leningsbedragen ten opzichte van de onderliggende waarde (de vastgoedwaarde), waarbij tevens de aankoopkosten werden mee gefinancierd, werd mogelijk gemaakt via de piggyback loans. Daarnaast bestond ook de step-up loan die gekenmerkt werd door een lage aanvangsrentevoet die na enkele jaren werd verhoogd. Sommige banken gaven aan hun klanten de mogelijkheid om gedurende een vooraf bepaalde periode slechts een gedeelte van de intresten af te lossen. Het niet-betaalde deel werd dan aan de hoofdsom toegevoegd. Deze nieuwe hypotheekleningen stonden bekend als negative amortization loans en pay-option loans (Piskorski en Tchisty, 2007). De meest risicovolle rommelhypotheekleningen waren de NINJA⁷⁵-loans die toegekend werden aan mensen zonder inkomen, zonder job of activa. Deze wanbetalers werden ook wel Ninja's genoemd aangezien zij vaak met de noorderzon vertrokken.

Meer en meer Amerikanen opteerden voor een hypotheeklening met een variabele rentevoet. Deze *Adjustable Rate Mortgages* (ARM) hebben in de VS meestal een vaste rentevoet voor de eerste twee of vijf jaar. Nadien wordt de rentevoet variabel voor een periode van 28 of 25 jaar. Indien voormelde leningen werden toegekend aan kredietaanvragers met een negatieve krediethistorie werden deze leningen aangeduid als subprime, het laagste segment van de hypotheekmarkt.

In 2005 en 2006 maakte het segment 'rommelhypotheekleningen' 30% van de totale hypotheekmarkt uit. Een ander fenomeen op de hypotheekmarkt was de herfinanciering van ongeveer de helft van de uitstaande hypotheekschulden tussen 2003 en 2006. Bijna 45% van de gezinnen liet de aangevane hypotheeklening herzien waardoor zij hun rentelasten met gemiddeld 20% verlaagden (Ellis, 2008, p.5-8).

De instroom van 1.500 miljard dollar via de rommelhypotheekleningen in de Amerikaanse woningmarkt deed de vastgoedprijzen tussen 2000 en 2006 toenemen met 60% wat resulteerde in een huizenbubbel. De prijsstijgingen werden eveneens veroorzaakt door speculatie, financiële innovatie, een relatief aanbodtekort (o.m. veroorzaakt door een tekort aan beschikbare grond in de meest stedelijke gebieden) en een zwakke concurrentie in de bouwsector. Ook buitensporige verwachtingen met betrekking tot prijsstijgingen van vastgoed en het duurzame monetaire beleid van de FED deed de vraag naar vastgoed sterk toenemen. Aan de huizenbubbel kwam in 2006 een einde. Uit onderzoek (Sorbe, 2008) blijkt dat de prijzen toen 30% overgewaardeerd waren.

b) Vastgoedcrash

Vanaf 2006 werd het voor alsmaar meer gezinnen onmogelijk om hun (rommel)hypotheeklening af te betalen. De Fed verlaagde naar aanleiding van de nakende recessie in 2001⁷⁶ herhaaldelijk de beleidsrente. In het eerste semester van 2003, toen de meeste rommelhypotheekleningen werden uitgegeven, bedroeg de rente nog slechts 1%. Dit was 5,5 procentpunten lager dan in 2000. Vanaf 2004 nam de rente langzamerhand weer toe waardoor de rentelast voor de minder solvabele gezinnen te zwaar werd (Killemaes, 2008). De eigenaars hoopten dat zij hun woningen konden verkopen vooraleer hun lening zou worden herzien. Zij werden geconfronteerd met hogere afbetalingslasten waardoor zij vaak genooddaakt waren om hun woning te koop te stellen aan een lage prijs.

⁷⁵ No Income, No Job and Assets.

⁷⁶ Deze recessie werd versterkt door de aanslagen op de WTC-torens op 11 september 2001.

Ook de massale productie van nieuwbouwwoningen veroorzaakte de crash. Tussen 2005 en 2008 ontstonden er op jaarbasis gemiddeld twee miljoen nieuwe woningen, terwijl er slechts behoefte was aan 1,45 miljoen extra woningen per jaar. De productie lag duidelijk veel hoger dan in de jaren negentig. Zo werden in de periode 1993-1995 op jaarbasis gemiddeld 1.370.000 woningen gebouwd (Baker, 2007, p.9-10).

In begin 2006 werd bijna 5,5% van het BBP verwezenlijkt door de bouwsector. Dit was de beste prestatie na 1990. Het overaanbod resulteerde in een hoge leegstandsgraad. De kloof tussen het percentage nieuwe woningen en de mensen die op zoek waren naar een woonst was te groot. Enkel in Ierland was de kloof nog groter wat evenzeer resulteerde in een vastgoedcrisis (zie punt 7.2). De huizenprijzen daalden sinds 2006 sterk (Aubuchon & Wheelock, 2008). De meest overgewaardeerde staten zoals Arizona, Florida, Nevada en Californië kregen te maken met prijsdalingen die varieerden tussen 25 en 40%. De betaalbaarheid van de woningen steeg sterk door de prijsval.

c) Financiële crisis

De sterke prijsdalingen op de Amerikaanse vastgoedmarkt zorgde ervoor dat de gebundelde hypotheekleningen in het subprime segment (die verpakt werden als obligaties) snel in waarde verminderden. De uitgegeven hypotheekleningen werden meestal niet gefinancierd door de financiële instellingen zelf, maar werden in de vorm van obligaties doorverkocht aan beleggers. Dit securisatieproces leidde tot een nieuwe vorm van obligaties zoals de *Mortgage Backed Securities* (MBS). Een andere vernieuwing betrof de *Collateralized Debt Obligations* (CDO's) waarbij binnen een pakket obligaties een onderlinge rangorde werd aangebracht ten aanzien van de volgorde waarin betaling van rente en aflossing zou worden ontvangen. Door de ingewikkelde constructies met derivaten werd het moeilijk om in te schatten wat de waarde hiervan was (Baker, 2008).

Heel wat kredietinstellingen moesten door de financiële crisis hun activa afwaarderen. De interbancaire geldmarkt droogde op aangezien banken onderling hun kredietverlening verstrakten of stopzetten. Op de geld- en kapitaalmarkt ontstond zo een credit crunch of kredietkrapte. De beleggers waren niet meer bereid om mee te draaien in het proces van securisatie en waren veel minder bereid om onbepaald hypothecaire leningen van de banken over te nemen. De credit crunch werd nog versterkt door de dalende belangstelling naar de woningen die gedwongen moesten te koop worden aangeboden. Financiële instellingen waren genoodzaakt om zelf talrijke woningen op te kopen.

Verscheidene Amerikaanse banken gingen mede door de financiële crisis failliet, werden overgenomen of moesten gesteund worden met overheidsgeld of werden al dan niet volledig genationaliseerd. In de zomer van 2008 kwamen de twee grootste hypotheekbedrijven in de VS, Fannie Mae en Freddie Mac, in financiële problemen. Zij garandeerden bijna de helft van alle in de VS afgesloten hypotheekleningen met een totale waarde van 5.300 miljard dollar. Beide banken werden onder staatstoezicht geplaatst. De zakenbank Merrill Lynch werd in september 2008 overgenomen door Bank of America, de grootste commerciële bank in de VS. De investeringsbank Lehman Brothers vroeg in dezelfde maand uitstel van betaling aan (Chapter 21). Een gestripte versie van de failliet verklaarde investeringsbank kwam in het bezit van het Britse Barclays. De verzekeraar AIG kreeg noodgedwongen ongeveer 75 miljard dollar overheidssteun. In 2008 werden 25 Amerikaanse banken in vereffening gesteld waaronder Washington Mutual, Silver State Bank en IndyMac Bank. Een jaar eerder gingen slechts drie banken failliet, in 2004 en 2005 zelfs geen.

Om een herstel van het Amerikaanse systeem en de huizenmarkt in de VS mogelijk te maken, moesten de Amerikaanse banken bevrijd worden van hun aangetaste activa. Allerlei relanceplannen werden daarom onder het bewind van de regering Obama gelanceerd om een financieel herstel te accelereren. Als voorbeeld halen we het in 2009 gelanceerde tweedelige Gheitner⁷⁷- investeringsplan aan. Een eerste luik van het programma houdt de oprichting in van een “bad bank” waarbij privé-investeerders, gestimuleerd via subsidies, de toxische kredieten van financiële instellingen opkopen om deze dan in de opgerichte organisatie onder te brengen. In het tweede luik worden de kredietportefeuilles geïsoleerd die door de hypotheekcrisis werden verzwakt. Het investeringsprogramma liet toe 500 tot 1.000 miljard aan subprime loans op te kopen (Gheitner, 2009). Dit dus met als doel de risico's die dergelijke hypotheekleningen met zich meebrachten te minimaliseren.

De kapitaalinjecties en renteverlagingen door de Fed moesten het financiële systeem draaiende houden. In welke mate deze interventies hun doel bereikten, was tijdens de crisisperiode moeilijk te bepalen. Hoe de wereldeconomie zonder de kapitaalinjecties eraan toe geweest zou zijn, was evenmin bekend. Economen stelden dat een definitief herstel van de wereldeconomie zich zou optekenen wanneer onder meer de prijzen op de vastgoedmarkt stabiliseren of terug zouden toenemen. Wanneer vastgoed terug meer waard wordt, heeft dit immers een grote impact op het consumentengedrag (Tijd.tv, 2009a).

d) Vergelijking met de Belgische vastgoedmarkt

Amerikaans vastgoed onderging op jaarbasis sterkere prijsstijgingen dan het Belgische vastgoed. Toch waren ook in België de prijzen overgewaardeerd. Buiten deze overwaardering waren er echter weinig andere argumenten om te stellen dat de prijzen van Belgisch vastgoed op de Amerikaanse wijze zouden kelderen.

De mate waarin de hypotheekmarkt een invloed uitoefent op de vastgoedmarkt is afhankelijk van land tot land. Belgische gezinnen opteren bij een lage rente meestal voor een herzienbare hypotheeklening met vaste rentevoeten die minstens tien jaar loopt. Een wijziging van de gemiddelde vastgoedprijzen oefenen dan ook weinig invloed uit op de betaalbaarheid van de hypotheek. In tegenstelling tot de VS zijn de hypotheekcontracten in België niet afhankelijk van de prijs die een verkoop van een woning kan opleveren. Een stijging van de hypothecaire rente zal dus slechts een beperkte invloed uitoefenen op de bestaande contracten (Bijkerk & van der Wal, 2003, p.7).

6.2.2 Ierse vastgoedcrisis

In de jaren tachtig was de groei van de Ierse economie beperkt. De gemiddelde werkloosheidsgraad in het land was bijgevolg erg hoog en kwam neer op 14% (D'Agostino, McQuinn en O'Reilly, 2008). Deze matige economische situatie behoorde nadien echter tot het definitieve verleden, want sinds begin jaren negentig kent Ierland een enorme economische groei. Daarom wordt het land ook wel de Keltische Tijger genoemd (Lucey, 2005, p.7; Donner, 2000). De reële BBP-groei ligt er ruim boven het Europese gemiddelde en bedroeg tussen 1991 en 2007 gemiddeld 6,5% op jaarbasis. In 2006 werd 10% van het BBP gerealiseerd door de bouwsector tegenover 5,5% in de eurozone. Tien jaar eerder was de Ierse bouwsector slechts goed voor 5% van het bruto binnenlands product (KBC, 2007).

⁷⁷ Het herstelplan werd genoemd naar de toenmalige Amerikaanse minister van financiën Timothy Gheitner.

Ongeveer 13% van de bevolking werkt in de bouwsector. De werkloosheid in het land behoorde tot de laagste in Europa. Een sterk contrast met de situatie in de jaren tachtig. De sterk groeiende beroepsbevolking in Ierland is jong en hoog opgeleid. De Ierse bevolking stijgt gemiddeld met 1,75% op jaarbasis (Ahearne et al, 2005). Vooral de bevolking tussen 25 en 34 jaar (de categorie van mensen die voor de eerste maal een woning wensen te kopen) steeg sterk mede door de toetreding van tien nieuwe EU-lidstaten in 2004 die voor een immigratiestroom naar Ierland zorgde (Malzubris, 2008). De komst van arbeidskrachten uit landen als Polen werd door de Ierse regering niet onderworpen aan restricties, terwijl dit wel in de meeste andere Europese landen het geval was. Ongeveer 80% van de Ierse gezinnen bezit een eigen woning, terwijl het OECD-gemiddelde 63% bedraagt.

De fiscaal gunstige maatregelen trekken heel wat buitenlandse investeerders aan waardoor er een sterke vraag was naar Iers vastgoed. Eigenaars worden weinig belast in vergelijking met andere lidstaten uit de EU. De gezinnen kunnen genieten van een fiscaal voordeel met betrekking tot hun hypothecaire interestlasten en moeten bovendien geen belasting betalen op de waarde van hun eigendom.

De vraag naar woningen was hoog en lag naast de demografische en economische groei, de lage hypothecaire rente en de belastingvoordelen aan de basis van de sterke prijsstijgingen van het vastgoed (Vereijken, 2006). De huizenprijzen kende tussen 1992 en 2006 een reële prijsstijging van 300%. De woningvoorraad nam gedurende dezelfde periode toe met 150%. De vraag naar hypotheekleningen nam grote proporties aan met als gevolg dat de uitstaande hypothecaire schuld in 2006 steeg tot 63% van het BBP, terwijl in de Europese Monetaire Unie (EMU) het gemiddelde 39% bedroeg. Ongeveer 90% van de leningen werd afgesloten met een variabele rentevoet waardoor een rentestijging voor de Ierse bevolking negatiever zou uitvallen dan voor de andere EU-lidstaten. De forse kredietgroei in Ierland vormde voor de Ierse banken geen probleem aangezien de meeste klanten in staat waren hun leningen af te betalen. Dit in tegenstelling tot de situatie in de Verenigde Staten waar de banken wel te maken hadden met een groot percentage wanbetalingen (Aytan, 2007).

De consumptieuitgaven namen eveneens een hoge vlucht. Uit een onderzoek (O'Sullivan en Hogan, 2003) blijkt dat dit niet het gevolg was van het positief vermogenseffect dat veroorzaakt werd door de stijgende vastgoedprijzen, maar dat dit wel te maken had met de sterke stijgingen van de Ierse gezinsinkomens (Moreno-Badía, 2006, p.20). Eind jaren negentig werden de directe belastingen in Ierland verlaagd, maar dit werd partieel gecompenseerd met een verhoging van de indirecte belastingen. De negotiaties tussen vakbonden en werkgeversvertegenwoordigers zorgden er voor dat de gezinsinkomens op jaarbasis lichtjes toenamen. De koopkracht van de Ierse gezinnen werd hierdoor op peil gehouden (Lucey, 2005).

Onderzoekers stelden dan ook dat de Ierse bevolking in 2003 reeds duidelijk aanvoelde dat er prijsdalingen van vastgoed op komst waren. Het zou echter nog duren tot het jaar 2006 vooraleer de crisis escaleerde. De vastgoedprijzen waren op dat moment het hoogst. Volgens allerlei prognoses waren de prijzen van woningen in 2006 overgewaardeerd met 20 à 40%. Uit een Nederlandse studie (Rae en van den Noord, 2006) bleek dat de overwaardering 20 procent bedroeg, terwijl het IMF (2008a, p.17) stelde dat de Ierse vastgoedprijzen met 32% overgewaardeerd waren.

De Ierse vastgoedmarkt kreeg sneller te maken met sterke prijsdalingen dan Groot-Brittannië en Spanje. In het eerste kwartaal van 2009 lagen de prijzen 25 à 30% lager dan de piek in 2006. De bouwproductie werd sterk afgebouwd om het overschot weg te werken wat resulteerde in een stabilisatie van de Ierse markt (AIB Global Treasury, 2009).

6.2.3 Vastgoedcrisis in Groot-Brittannië

a) Crisis: 1990-1993

In de periode 1982-1990 stegen de prijzen continu op de Britse woningmarkt met gemiddeld 6% op jaarbasis. De bouwsector verzwakte echter tussen 1990 en 1992 waardoor de vastgoedmarkt sterk afkoelde. In 1991 daalden de woningprijzen gemiddeld met 16%, in 1992 en 1993 met 6 à 8 procent (Figuur 6.6, crisis 2). Een correctie die zich in België niet in dezelfde mate voordeed. De turbulentie op de woningmarkt werd in eerste instantie veroorzaakt door een 'Right to Buy'-beleid waarbij de bevolking door de conservatieve regering sinds 1979 aangemoedigd werd om een eigen woning te kopen. Het woningaanbod steeg hierdoor sterk. Het beleid resulteerde in een transfer van bijna anderhalf miljoen woningen van de sociale huurmarkt naar de eigendomsmarkt in de periode 1980-1992.

Ondertussen werden de financiële markten geliberaliseerd door de komst van enkele nieuwe wetgevingen zoals de Financial Services Act en de Building Societies Act (1986) die ervoor zorgden dat de concurrentie tussen de kredietverschaffers groter werd. De Britse gezinnen konden hierdoor een groter percentage van de woningwaarde gaan lenen. De schuldverplichtingen liepen dan ook erg hoog op. In 1980, toen gemiddeld 46,1% van de woningprijs werd ontleend, spendeerden de gezinnen minder dan een vierde van het jaarlijks beschikbare gezinsinkomen aan de afbetaling van de hypotheeklening. In 1992 liepen de jaarlijkse onteningslasten op tot bijna 75% van het gezinsinkomen en werd gemiddeld 58 à 60% van de woningprijs ontleend. De gezinnen die voor het eerst een woning kochten, leenden zelfs in 1988 gemiddeld 84,4 procent van de aankoopprijs (Figueira, Glen en Nellis, 2005).

In de jaren tachtig stegen de reële woningprijzen continu met 4,5 procent op jaarbasis. De prijsdalingen die hierop volgden in begin jaren negentig waren omvangrijker dan tijdens de crisis van 1981-1982.

b) Crisis: 2007-201X

Vanaf 1993 kende de Britse economie terug een heropleving wat resulteerde in een daling van de werkloosheidsgraad en een toename van de gezinsinkomens. De achterstallige hypotheekschulden namen dan ook ononderbroken af, terwijl de vastgoedprijzen hun stijgende trend bleven volgen tot en met het eerste kwartaal van 2007.

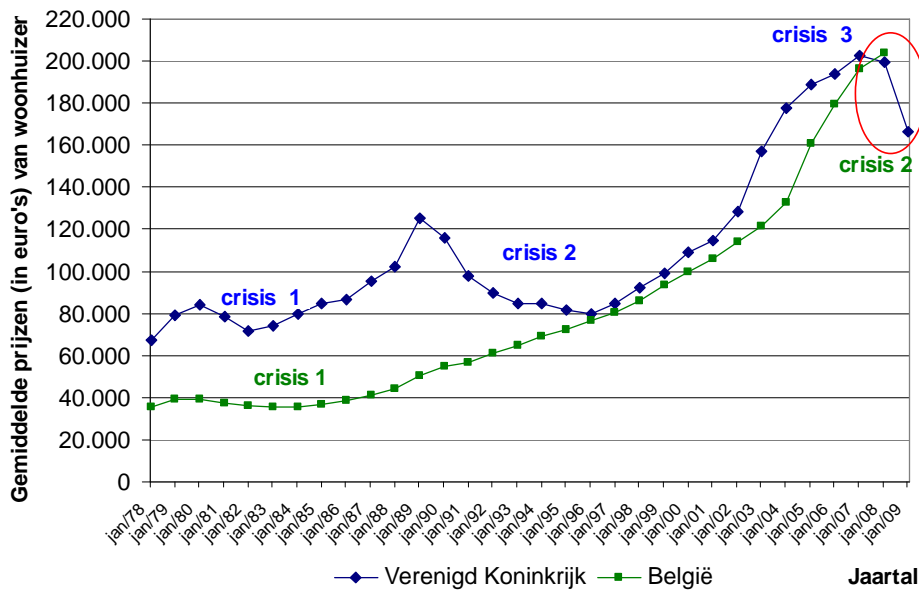
De kansen op een nieuwe vastgoedcrash werden getemperd door de lage inflatie, de lage werkloosheid, de eveneens lage hypotheecaire intrestlasten en de hoger dan gemiddelde bevolkingstoename. Toch wezen enkele factoren op een mogelijke prijzenval zoals de afnemende betaalbaarheid, het verdwijnen van de zogenaamde 'first time buyers' en de prijshausse tussen 1993 en begin 2007 van 139% (Wattam, 2007). De prijshausse die 'crisis 3' (zoals aangegeven in Figuur 6.6) voorafging, duurde bijna 12 jaar. De vastgoedcrisis van begin jaren negentig werd voorafgegaan door een prijshausse die 8 jaar duurde.

Verskillende economische en demografische factoren waren ongunstig en werkten een vastgoedcrash in de hand. De groei van het BBP in Groot-Brittannië verzwakte, de bevolkingstoename nam af door de ouder wordende bevolking en een stabilisatie van de immigratie, de rentevoeten stegen boven hun tienjaarlijkse gemiddelde uit en de inflatie was te hoog (4%) waardoor renteverlagingen niet in het vooruitzicht lagen.

Deze factoren waren echter onvoldoende om de vastgoedprijzen te laten kelderen. De overgewaardeerde vastgoedmarkt koelde grotendeels af door de ineenstorting van de subprime hypotheekmarkt.

Toen de Amerikaanse hypotheekmarkt in een crisis belandde (zie punt 6.2.1), kwam de Britse kredietmarkt in een vergelijkbare situatie terecht. Het ontstaan van een credit crunch en de stopzetting van de uitgifte van nieuwe rommelhypotheken waren dan ook extra factoren die de vastgoedcrash veroorzaakten (Martin, 2008).

Figuur 6.6: Crisisperioden op de Britse en Belgische woonhuizenmarkt (1978-2009)



Bron: Housepricecrash.co.uk (2009); Stadim (2008) (eigen verwerking)

Tussen mei 2007 en juni 2008 daalden in Groot-Brittannië de woningprijzen gemiddeld met 10%. De residentiële woningen in Londen daalden in die periode met 25 tot 30 procent. Niet alle vastgoedsegmenten werden evenzeer geteisterd door prijsdalingen. Het segment van dure villawoningen kende zo zelfs een heropleving. Het aantal transacties op het marktsegment van woningen boven 25 miljoen euro (toen overeenstemmend met 20 miljoen pond) steeg immers met 200 procent.

De exclusieve markt, ook wel super prime genoemd, wordt gekenmerkt door een beperkt woningaanbod. De duurste huizen werden in de jaren tachtig en negentig vooral gekocht door zakenlui die bovenop hun vast jaarloon regelmatig bonussen in de wacht sleepten. Deze categorie van kopers werd op de super prime markt sterk gereduceerd en bestond in 2008 nog nauwelijks. De bonussen die de managers jaarlijks opstrekten waren beduidend kleiner dan de jaren voordien. Soms werden de bonussen in de vorm van effecten uitbetaald, maar deze waren sterk afgenomen in waarde waardoor deze bonussen weinig opleverden (De Tijd, 2008c).

Op het exclusieve marktsegment zijn tot op heden vooral buitenlandse kopers actief. De belangrijkste kopers zijn afkomstig uit Rusland en het Midden-Oosten, gebieden waar olie- en energieprijzen een immense rijkdom gecreëerd hadden.

De strakkere ontleningsvoorwaarden die de Britse financiële instellingen vooropstelden, ten gevolge van de kredietcrisis, had geen invloed op deze kopers aangezien zij het vastgoed cash betaalden. Sinds eind 2008 daalden de prijzen voor het eerst ook op de super prime markt (Brass, 2009).

6.2.4 Vastgoedcrisis in Spanje

De sterke prijshausse op de Spaanse vastgoedmarkt tussen 1995 en 2007 werd grotendeels veroorzaakt door de lage rentestand, de liberalisering van de hypotheekmarkt, een dalende werkloosheid, een toename van het gezinsinkomen en het aantal gezinnen, speculerende investeerders uit het buitenland en de traditie om te beleggen in vastgoed wat door vele Spanjaarden als veilig wordt beschouwd (Hoekstra en Saizarbitoria, 2007, p.5). Vooral de talrijke investeringen in vastgoed veroorzaakten in grote mate de prijshausse.

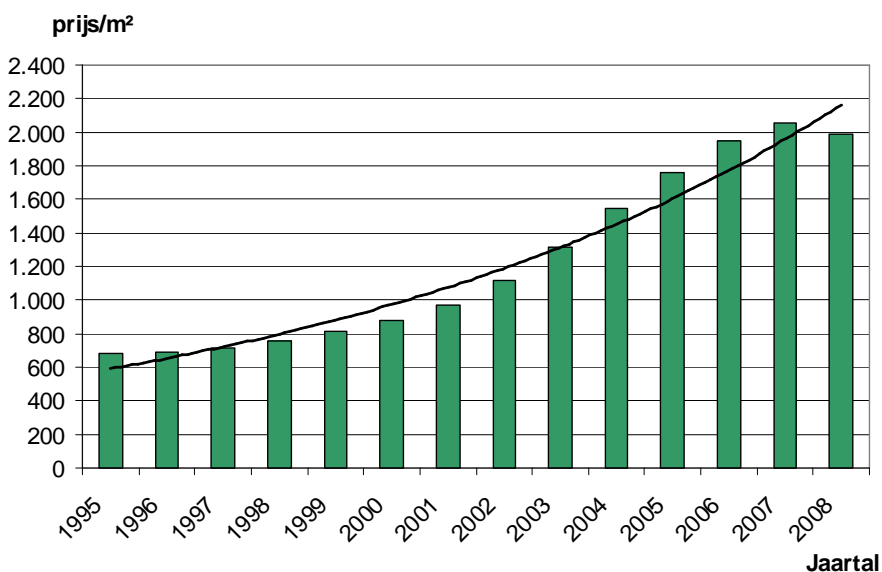
De grote vraag naar vastgoed ging sinds 2000 gepaard met een sterke groei van de bouwactiviteit. Dit was noodzakelijk aangezien het aantal nieuwe gezinnen fors toenam. In maart 1996 ontstonden er bijna 50.000 nieuwe gezinnen. Tien jaar later overschreed het aantal nieuwe gezinnen zelfs de kaap van 200.000 (Esteban en Altuzarra, 2008). De Spaanse bevolking stijgt nochtans niet sterk. De echtscheidingen, het aantal alleenstaanden, het aantal immigranten uit Latijns-Amerika, Noord-Afrika en Oost-Europa namen echter wel sterk toe. Ook de particuliere investeerders uit Noord- en West-Europa, die in Spanje een tweede verblijf kochten, deden de vraag naar Spaans vastgoed aanzienlijk toenemen.

De sterke prijsstijgingen van vastgoed in Spanje waren dus vooral te wijten aan de toenemende vraag. In landen als België, Nederland en het Verenigd Koninkrijk werden daarentegen de prijsstijgingen mee veroorzaakt door een te kleine woningvoorraad. Dit is duidelijk tegengesteld aan de Spaanse situatie. De woningvoorraad in Spanje verdrievoudigde immers sinds 1950, terwijl het aantal huishoudens slechts verdubbelde. Sinds 2001 werden er jaarlijks een half miljoen woningen gebouwd. In 2006 ontstonden er zelfs meer dan 650.000 woningen. Tussen 1998 en 2008 werd de primaire markt uitgebreid met 4 miljoen woningen wat leidde tot een overaanbod op de woningmarkt. De Spaanse overheid spendeert sinds eind jaren negentig een groter budget (1 à 1,4% van het BBP) aan het woningbeleid dat erop gericht is alle Spanjaarden toegang te verschaffen tot de eigendomsmarkt (OECD, 2005). Hierdoor steeg het aantal eigenaars in Spanje fors zodat vandaag ongeveer 80% van de bevolking eigenaar is. Hiermee scoort Spanje reeds jaren internationaal erg hoog (Catalano, 2007).

Tussen 1997 en 2008 stegen de prijzen op de eigendomsmarkt op jaarbasis met gemiddeld 8,5 procent wat overeenstemt met bijna een verdrievoudiging (zie Figuur 6.7). In België daarentegen verdubbelden de vastgoedprijzen tijdens dezelfde periode.

De sterkste prijsstijgingen op de Spaanse woningmarkt deden zich voor in 2003 (+17,6%) en 2004 (+17,5%). In vergelijking met de andere Europese lidstaten stegen de Spaanse woningprijzen jaarlijks het sterkst met gemiddeld 4,2% in de periode 1987-2001. De nominale prijzen op de Spaanse eigendomsmarkt stegen in de periode 1998-2008 in totaal met 160% (Mayer & Hubbard, 2009). In 2003 namen de vastgoedprijzen in Europa het sterkst toe in Spanje (+16%).

Figuur 6.7: Gemiddelde nominale woningprijzen (per m²) in Spanje (1995-2008)



Bron: Ministerio de Vivienda (2007); Mark Stucklin (2009) (eigen verwerking)

De sterke prijsstijgingen waren een zegen voor de projectontwikkelaars en de gezinnen die reeds jaren eigenaar waren van een woning, maar de betaalbaarheid van de eigendomsmarkt nam sterk af voor de first-time buyers. Vooral de woningen in Madrid, Catalonië en Basque werden voor heel wat jonge gezinnen financieel onhaalbaar (Hoekstra en Saizarbitoria, 2007, p.15). De aflossing van de aangegane hypotheeklening werd voor een gemiddeld gezin zwaarder. In 2007 werd 45,4% van het beschikbare inkomen aan de afbetaling gespendeerd, terwijl dit een jaar eerder nog slechts 35,7% was (Tanguy, 2007).

Sinds het eerste kwartaal van 2008 eisten de prijsstijgingen dan ook hun tol. In 2008 daalden de verkopen met -30%. De gemiddelde prijzen per vierkante meter daalden in 2008 met 4,6% (AIB Global Treasury, 2009). De onderliggende oorzaken van de prijsdalingen waren talrijk. De economische wereldcrisis deed de buitenlandse investeringen in Spaans vastgoed sterk afnemen en de impact van immigratiestromen werd minder groot. Het aantal nieuwe gezinnen nam ook veel kleinere proporties aan. In maart 2007 telde Spanje slechts 60.000 bijkomende huishoudens.

Grote projectontwikkelaars in Spanje zoals Metrovacesa, Martinsa-Fadesa, Grupo Inmocaral, Inmobiliaria Urbis en Inmobiliaria Colonial, allen genoteerd op de Madrid Stock Exchange, kregen te maken met in totaal 69% minder voorverkopen in de eerste drie kwartalen van 2008 ten opzichte van 2007 (Catalano, 2007).

De inkrimping van de huizenmarkt en de bouwsector was de aanzet tot de recessie waarin de Spaanse economie terechtkwam. De prijsdalingen werden veroorzaakt door een overaanbod. De recessie was niet alleen het gevolg van dalende vastgoedinvesteringen, maar werd veroorzaakt door een achteruitgang van de BBP-groei. De werkloosheidsgraad in Spanje nam sterk toe en haalde bijna 20% in 2009. Het aantal woningen die niet verkocht geraakten, liep op tot meer dan een miljoen eenheden. Enkele grote bouwontwikkelaars (Martinsa Fadesa, Habitat, Tremon) dreigden bankroet te gaan (Giardino, 2008).

6.2.5 Australische vastgoedcrisis

Doordat Australië geografisch geïsoleerd is van de andere werelddelen, heeft de Australische economie minder invloed op de buitenlandse economische systemen en omgekeerd (Adams, 2007). De financiële internationale crisis en recessie in 2008-2009 had dan ook een minder grote impact op de Australische markten. Het land kreeg in deze periode wel te maken met een almaar duidelijker wordende prijzenbubbel op de vastgoedmarkt (Oliver, 2008). De economische situatie is in Australië beduidend verschillend aan de Belgische situatie waardoor een analyse van de Australische vastgoedmarkt nieuwe inzichten verschaft.

a) Economische situatie

De staatsschuld in Australië is in vergelijking met het buitenland erg laag en bedroeg in 2008 ongeveer 15,6% van het BBP (tegenover 89,6% voor België). De sterke economische groei heeft het begrotingsoverschot doen oplopen tot 13,2 miljard euro. Een zeer gunstige situatie dus, maar daar tegenover staat dat Australië reeds jaren een hoge, vrijwel uitsluitend particuliere, buitenlandse schuld heeft. Een aanhoudend tekort op de handelsbalans deed de buitenlandse schuld oplopen tot meer dan 500 miljard euro. Dit heeft niet alleen te maken met de geïsoleerde ligging van het werelddeel, maar eveneens met de traditioneel lage spaarquote van de Australische gezinnen (Adams, 2007). Net zoals de Amerikaanse bevolking hebben Australiërs de neiging om voor de aankoop van luxegoederen geld te ontlenen. De regering wenst dan ook naar de toekomst toe het spaarvolume te verhogen via bijvoorbeeld hogere bijdragen aan pensioenpremies van werknemers (EVD, 2008).

De werkloosheid is in het land erg laag. De werkloosheidsgraad daalde in september 2006 naar het laagste niveau in 30 jaar en bedroeg toen slechts 4,6% (Joyce, Dyett en Verhoeven, 2007). In België bedroeg het aantal werklozen op dat moment ongeveer 8,1% van de beroepsbevolking werkloos (Ecodata, 2008). De werkloosheid steeg sindsdien echter wereldwijd.

b) Crisis op de Australische vastgoedmarkt (2003-2009)

Een eigen woning bezitten is voor de Australiërs erg belangrijk. Toch daalde sinds begin jaren tachtig het aantal eigenaars van 73,4% (in 1981) naar ongeveer 70% (in 2008). De vergrijzing van de bevolking, een toename van het aantal alleenstaande ouders en het almaar duurder wordende vastgoed kunnen we aanhalen als onderliggende oorzaken voor deze negatieve evolutie (Morgan, 2000).

In de periode 1992-2007 verdubbelden de huizenprijzen. De stijgende vraag, die grotendeels veroorzaakt werd door de lage intrestvoeten, de lage inflatie en de lage werkloosheid, deed de vastgoedprijzen sterk opflakkeren. De bevolking woont in bepaalde regio's erg geconcentreerd waardoor in deze gebieden de vraag automatisch erg hoog is. Ook de vraag van Aziatische immigranten en investeerders naar Australisch vastgoed deed de prijzen in enkele jaren tijd flink toenemen (Adams, 2007). De woningen in Australië worden bovendien steeds groter. De gemiddelde oppervlakte van nieuwe huizen nam toe van 162 m² in 1984-1985 tot 227,3 m² in 2002-2003 (Abelson en Chung, 2003, p.7).

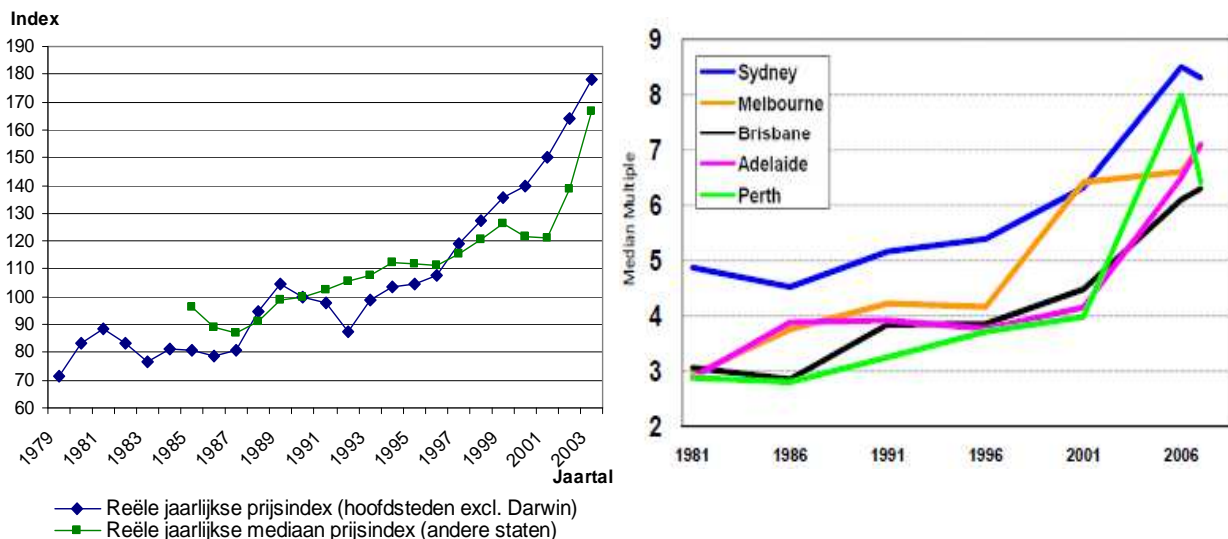
In de laatste decennia werd de fiscale wetgeving tevens uitgebreid met heel wat gunstige maatregelen die een investering in vastgoed stimuleerden. Jonge gezinnen kunnen beroep doen op een ruim aantal eenmalige fiscale incentives zoals renovatiepremies, een verlaging van de BTW en dergelijke.

De onverzadigde begeerte om een eigen woning te hebben, heeft geleid tot een sterke boom in de bouwsector (Manzi, 2005).

De maandelijkse aflossingen van leningen die in 2007 werden aangegaan, namen gemiddeld 50% van het beschikbare gezinsinkomen in beslag. De woningeigenaars worden almaar meer kwetsbaar voor stijgende rentelasten of een sterke daling van de vastgoedprijzen. Sinds de milleniumwisseling moedigen de kredietinstellingen de bevolking aan om de verwachte waardeverhoging van hun woningen ook te laten dienstdoen als zakelijk onderpand voor een hypotheeklening. Het gemiddelde ontleende bedrag voor de aankoop van een woning nam hierdoor sterker toe dan dit in België en andere landen het geval was (Mayer & Hubbard, 2009)(zie 3.3.4).

In de buitenwijken van hoofdsteden als Sydney, Melbourne en Adelaide kenden ook de huurprijzen een opwaartse trend door een beperkt aanbod van huurwoningen. Het historisch gegroeide overaanbod dat deze steden kenmerkte, werd grotendeels weggewerkt door de snelle gentrificatie⁷⁸ die ertoe leidde dat huurwoningen terug private eigendomswohnungen werden. De private eigenaars waren minder geneigd om hun woningen te verhuren en opteerden er eerder voor om hun geld te beleggen in aandelen. Allerlei nieuwe incentives zorgden er ook voor dat eigenaars meer spaarden voor hun pensioen. In 2008 waren gemiddeld slechts 1 % van de huurwoningen vrij. Een goed functionerende huurmarkt in Australië vergt echter een leegstandsgraad van 3%. De huurprijzen stegen hierdoor verscheidene jaren met 10%. De hoge huurlasten op de sociale huurmarkt in combinatie met de schaarsheid aan sociale woningen dragen ertoe bij dat sinds 2000 almaar meer gezinnen met een laag inkomen dakloos worden (Edmund Rice Centre, 2007).

Figuur 6.8: Reële jaarlijkse woningprijsindex voor de Australische hoofdsteden (1979-2003) en de andere staten (1985-2009) (basisjaar = 1990) en de Median Multiple voor de 5 sterkstbevolkte hoofdsteden (1981-2007)



Bron: Abelson en Chung, 2003 (eigen verwerking)

Bron: Mayer & Hubbard, 2009

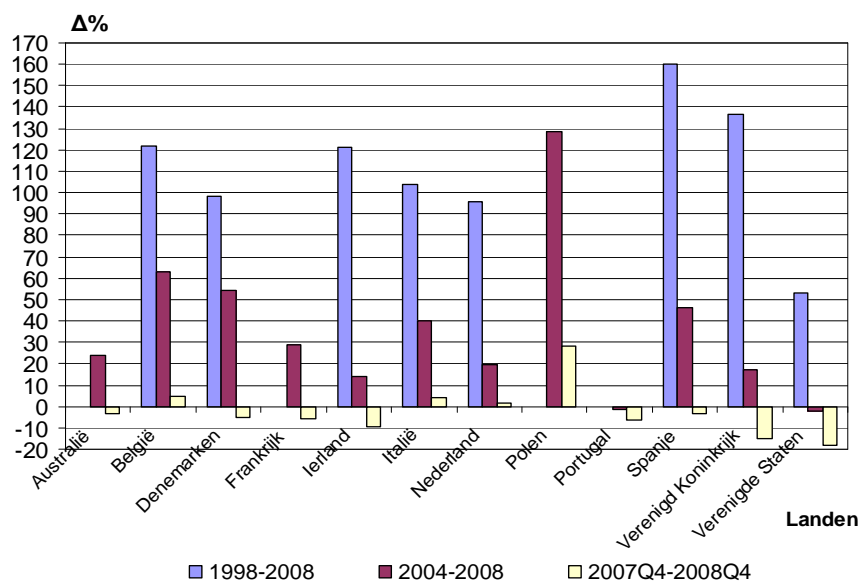
⁷⁸ Gentrificatie is het proces waarbij de middenklasse en hogere sociale klasse van de maatschappij verhuist naar de omgeving van het stadscentrum om daar in een goedkopere wijk te gaan wonen (Raedts et al, 2002).

Significante prijshausses deden zich in Australië voor van 1979 tot en met 1981, in de periode 1987-1989 en sinds 1996 tot en met 2007. Deze korte crisisperiodes werden steeds gevolgd door een daling van de reële woningprijzen (zie Figuur 6.8). In begin jaren tachtig daalden de reële woningprijzen met 12% en in begin jaren negentig werden de woningen tussen 1989 en 1992 ongeveer 20% goedkoper.

In een econometrische studie (Bodman en Crosby, 2003) werd aangetoond dat de huizenmarkt in Sydney in juni 2003 al overgewaardeerd was met 15%. De mediaanprijs bedroeg toen \$465.000, terwijl het econometrische model aangaf dat de evenwichtsprijs 395.000 dollar bedroeg. De woningprijzen in Sydney bleven echter toenemen tot en met 2006. De overwaardering was nog sterker in Brisbane. De prijzen in Melbourne daarentegen lagen in juni 2003 dicht bij het evenwicht. Een lichte overwaardering van 5 à 10% deed zich toen voor in Adelaide en Perth. In 2006 verhoogde de Australische Centrale Bank driemaal de beleidsrente. De gemiddelde variabele rentevoet liep zo op tot 7,85% in december 2006 (Joyce et al, 2007).

In 2008 daalden de woningprijzen in de VS en het Verenigd Koninkrijk met respectievelijk 18,23% en 14,75%. In Australië daarentegen werd de meer dan 15 jaar durende prijshausse gevolgd door een beperktere prijscorrectie van 3,31% (zie Figuur 6.9). De Australische economie is duidelijk beter bestand tegen een internationale recessie. De economische groei bij de Australische handelspartners, vooral Aziatische landen, ging achteruit, maar lag nog steeds hoger dan de gemiddelde groei in Europa en de VS. Ook andere factoren verklaren de minder sterke prijsdalingen in Australië: de beter functionerende hypotheekmarkt, de schaarse woning- en grondenvoorraad, de mogelijkheid om de vraag nog aan te wakkeren via renteverlagingen, talrijke incentives voor de jonge gezinnen enzovoort.

Figuur 6.9: Nominale prijswijzigingen op de woningmarkt in 1, 5 en 10 jaar tijd



Bron: Global Property Guide, 2009 (eigen verwerking)

De kans op verdere prijsdalingen in Australië werd toch hoog ingeschat. De betaalbaarheid van de woningen bereikte zo in 2009 een dieptepunt ondanks enkele renteverlagingen. De schuldenlast van de huishoudens bereikte een hoogtepunt en de renteopbrengsten die een verhuur van residentieel vastgoed zou opleveren, waren erg laag ondanks de langdurige hausse van de huurprijzen. De gemiddelde brutohuuroopbrengsten van een woning kwamen in 2008 neer op 3,6%, terwijl commercieel vastgoed meer dan 6,5% opleverde.

Eind 2008 werd gesteld dat de vastgoedprijzen in Australië nog gemiddeld 23% overgewaardeerd waren. De Median Multiple voor Australië was in het derde kwartaal van 2008 gelijk aan 6 en wees bijgevolg op een sterke overwaardering (Mayer & Hubbard, 2009). Een stijgende werkloosheid zou bovendien een grotere impact kunnen hebben op de huizenprijzen omdat vandaag de Australische gezinnen gemiddeld een hogere schuldenlast hebben.

c) Impact van de vastgoedcrisis in Australië

De betaalbaarheid van wonen nam sterk af waardoor het aantal Australiërs die voor het eerst een woning kochten (de 'first buyers'-groep, mensen met een leeftijd tussen 18 en 34) tussen 1994 (48%) en 2004 (44%) daalde met 4 procentpunten (Rudd, Plibersek & Swan, 2007). Vooral de betaalbaarheid van bouwgronden is in Australië een probleem. Ondanks de grote oppervlakte en de lage bevolkingsdichtheid is er een (kunstmatig) aanbodtekort aan bouwgronden.

De huizen crisis in Australië kan geassocieerd worden met verscheidene economische en sociale kosten. Vele werknemers, vooral uit de lageinkomenscategorieën, werden door de hoge prijzen 'verdreven' uit de residentiële wijken. Goedkope hardwerkende arbeidskrachten vertrokken hierdoor uit de hoofdsteden om te gaan wonen in relatief betaalbare regio's met als gevolg dat in sommige wijken een tekort ontstond aan werknemers. Aangezien het nog niet mogelijk is om zich overal te verplaatsen met het openbaar vervoer van de buitenwijken naar de hoofdsteden moeten deze uitwijkingen steeds langere afstanden afleggen met de wagen. Op deze manier ontstaat een toenemende (ruimtelijke) polarisatie waarbij de rijkere klassen vooral wonen in de hoofdsteden en de lageinkomensgroepen in de soms erg afgelegen buitenwijken (Edmund Rice Centre, 2007).

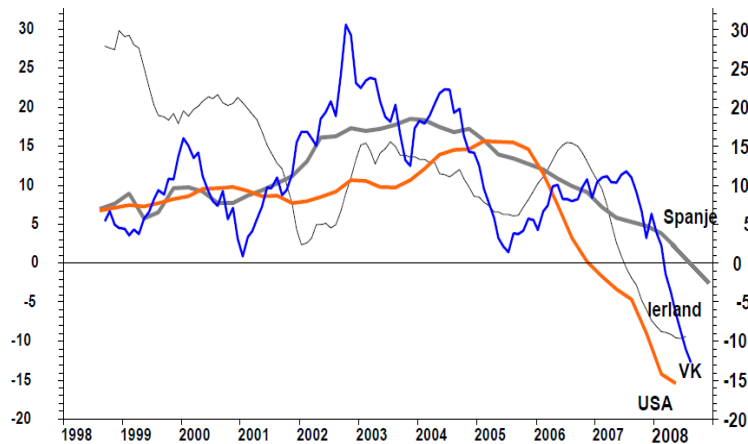
6.3 Besluit

De crisis die de Belgische vastgoedmarkt onderging in begin jaren tachtig kwam gedurende twintig jaar niet meer voor. De crisisperiode 1980-1985 werd gekenmerkt door een hoge hypothecaire rente die varieerde tussen 11 en 15%, een inflatie die gemiddeld 7% op jaarbasis bedroeg en een hoge werkloosheid die eind 1982 opliep tot 14,8%. Vanaf eind 2007 stegen de vastgoedprijzen minder omvangrijk en werd gevreesd voor een afkoeling van de markt zoals op dat moment het geval was op enkele buitenlandse vastgoedmarkten. Vele economische indicatoren in België waren tegengesteld aan de Belgische crisis van begin jaren tachtig. In de periode 2002-2007 stegen de vastgoedprijzen gemiddeld minder fors dan in de aanloopfase van de jaren tachtig crisis. De overwaardering van de vastgoedprijzen in België leidde uiteindelijk in de eerste helft van 2009 tot een globale stabilisering van de transacties en de woningprijzen.

Op sommige buitenlandse vastgoedmarkten werden in 2008-2009 wel prijsdalingen vastgesteld. De subprime crisis vormde mee de aanleiding tot sterk kelderende vastgoedprijzen in de Verenigde Staten. De Amerikaanse kredietcrisis escaleerde en resulteerde in een internationale financiële crisis en recessie. De jarenlange overproductie van nieuwbouwwoningen en de gedwongen verkopen van woningen door insolvable eigenaars leidden in 2008 tot een vastgoedcrash in de VS (-18,23%). Comparabele prijsdalingen werden door de kredietcrisis ook in het Verenigd Koninkrijk in de hand gewerkt. De huizenprijzen waren er sterker overgewaardeerd dan in de VS, maar van een overaanbod was er niet echt sprake. In Ierland en Spanje daalden de vastgoedprijzen door het gecreëerde overaanbod. Andere onderliggende oorzaken van de prijsdalingen waren talrijk. Door de economische wereldcrisis werd een achteruitgang van het aantal buitenlandse investeringen in Iers en Spaans vastgoed

geconstateerd en bovendien werd de impact van de immigratiestromen op de vastgoedprijzen minder groot. Ook het aantal nieuwe gezinnen stagneerde in beide landen. De werkloosheid liep eveneens hoog op door de vertragende economie.

Figuur 6.10: Jaarlijkse prijswijzigingen op de Amerikaanse, Britse, Ierse en Spaanse vastgoedmarkt (1998-2008)



Bron: Vanden Houte (2008)

Australisch vastgoed was reeds overgewaardeerd in 2003. Vijf jaar later werden pas de eerste lichte prijsdalingen (-3,31%) gesignaleerd (zie Tabel 6.2). Er was in 2009 nog geen sprake van een vastgoedcrash in Australië. De hypotheekmarkt functioneerde er nog prima in vergelijking met de VS of het Verenigd Koninkrijk, de vraag kon nog gestimuleerd worden via bijkomende monetaire versoepelingen door de Australische Centrale Bank (ACB) en de woning- en grondvoorraad was beperkt. De schuldenlast van de Australische gezinnen was wel alarmerend hoog.

De situatie op de Belgische vastgoedmarkt leunt het dichtst aan bij de ontwikkelingen op de Australische vastgoedmarkt. In België is er op enkele regio's en segmenten na geen overaanbod aan vastgoed. Bovendien is een subprime crisis in België praktisch uitgesloten aangezien het merendeel van de lopende hypotheekleningen in 2009 een vaste rentevoet hadden en de ontleningsvoorwaarden strikter worden nageleefd. Eén van de belangrijkste verschilpunten tussen de Belgische en Australische situatie is dat de rente in België gedetermineerd wordt door de ECB die in 2009 nog slechts beperkt de rente kon verlagen in vergelijking met de ACB (Oliver, 2008).

Tabel 6.2: Vergelijking tussen enkele vastgoedmarkten

land	Bevolking* (in miljoen)	Eigendomstitel (%)	Woningvoorraad (per 1000 inwoners)	Prijswijziging (in 2007Q4-2008Q4)
België	10,6	73,9	456	4,81
Nederland	16,5	55,3	426*	1,66
Ierland	4,2	81,9	358	-9,65
Verenigd Koninkrijk	60,6	71,8	433	-14,75
Spanje	40,5	84,8	510	-3,21
EU gemiddelde	-	64,2	468	-
Verenigde Staten	303,8	68,8***	422**	-18,23
Australië (land)	20,6	65,0	328	-3,31

*2008 ** 2007 ***2006

Bron: City Population (2008); Global Property Guide (2009)

7 Algemeen besluit

De Belgische vastgoedmarkt is sterk gesegmenteerd en kan, net zoals bijvoorbeeld de obligatiemarkt, onderverdeeld worden in een primaire en secundaire markt. Het verschil tussen beide submarkten is gebaseerd op de fiscale regelgeving. De aankoop van een nieuwbouw en de renovatie van een woning zijn beide onderhevig aan de heffing van BTW. Deze activiteiten worden bijgevolg gecategoriseerd onder de primaire markt. Secundair vastgoed betreft alle verkopen van onroerende goederen die in België onderworpen zijn aan registratierechten. De bespreking van de subsegmenten van de beide markten maakt duidelijk dat het praktisch onmogelijk is om betrouwbare uitspraken te doen omtrent de Belgische vastgoedmarkt in haar totaliteit. De prijsontwikkelingen en de vraag- en aanboddeterminanten evolueren immers niet identiek op de verschillende segmenten en variëren steeds van regio tot regio. Een analyse van de vastgoedmarkt kan dus best per subsegment en per regio gebeuren. Publicaties over de vastgoedmarkt moeten kritisch benaderd worden. De meest betrouwbare cijfergegevens zijn afkomstig van onafhankelijke instanties aangezien zij werken met representatievere data en geen betrokken partij zijn in tegenstelling tot bijvoorbeeld vastgoedmakelaars.

Als de primaire markt van naderbij wordt geanalyseerd, kan vastgesteld worden dat het belang van dit deel van de vastgoedmarkt sterk toenam. De bouwsector, met als belangrijkste pijler de residentiële bouw, groeide sinds begin jaren 2000 sterk en droeg bij tot de groei van de Belgische economie. De overheden in België behoren tot de grote spelers aan de aanbod- en vraagzijde van de primaire vastgoedmarkt. In het kader van het ondersteuningsbeleid van eigendomsverwerving laat de overheid zo onder meer nieuwe sociale woningen bouwen. De markt van het secundair vastgoed is volumineuzer dan de primaire markt en bestaat uit de algemene woningmarkt, de grondenmarkt en de markt van het investeringsvastgoed. Elk segment kan opgesplitst worden in een huur- en eigendomsmarkt. De omzet op de secundaire vastgoedmarkt steeg onophoudend in de periode 1979-2007.

De eigenschappen en de eventuele problematieken variëren van segment tot segment. Zo wordt de sociale huursector afgeremd door het sociale huisvestingsbeleid. De Brusselse kantorenmarkt heeft te kampen met een te hoge leegstandsgraad, terwijl het segment van logistiek vastgoed, dat tevens valt onder de noemer investeringsvastgoed, weinig leegstand kent. De Belgische bouwgrondenmarkt heeft dan weer te maken met een kunstmatige schaarste. Vooral deze laatste problematiek dient noch uitgebreider onderzocht te worden. Ondanks de hoge vraag dalen de verkopen van bouwgronden waardoor het aantal gestarte nieuwbouwwoningen in de toekomst eveneens zal afzwakken. Dit kan op termijn resulteren in een vertragende bouwsector. De grote vraag naar renovatie en de aanmoediging door de overheid van ecologische investeringen konden een achteruitgang van de bouwactiviteit tot op heden voorkomen.

Bij de analyse van de vastgoedprijzen in de drie gewesten moet om verscheidene redenen enige prudentie aan de dag gelegd worden. In België bestaat er geen officiële, door een onafhankelijke instantie gepubliceerde, woningindex die maandelijks de prijsevolutie van een woning op een betrouwbare wijze weergeeft. Bovendien wordt de vastgoedterminologie niet eenduidig gebruikt door de verschillende instanties die prijscijfers publiceren. In tegenstelling tot landen als Spanje en Australië wordt in België hoofdzakelijk gewerkt met gemiddelde vastgoedprijzen. Deze gemiddelde waarden kunnen vertekend zijn en kunnen nooit volledig correct van jaar tot jaar vergeleken worden. De prijswijzigingen die uit deze gemiddelden voortvloeien zullen dan ook slechts een benadering zijn van de realiteit. In Spanje worden de (mediane) woningprijzen frequent gepubliceerd per vierkante meter.

Om tegemoet te komen aan de vraag van belanghebbenden naar een vastgoedindex zou een introductie van de WOZ-wet, die in Nederland van kracht is, een stap in de goede richting kunnen zijn. De onroerende voorheffing zou dan berekend kunnen worden op de jaarlijks bepaalde WOZ-waarde en niet op het meestal onderschatte kadastraal inkomen. De technische en financiële haalbaarheid van een toepassing van de WOZ-wet in België dient nader onderzocht te worden. Alleszins stellen we vast dat de gepubliceerde prijsgegevens over de Belgische vastgoedmarkt niet altijd even betrouwbaar zijn en bovendien maanden op zich laten wachten. Terwijl de vastgoedprijzen voor het jaar 2008 voor bijvoorbeeld Australië en Spanje reeds gepubliceerd werden in het eerste trimester van 2009, was dit voor de Belgische markt pas het geval in het tweede trimester van 2009.

De onderliggende oorzaken van de sterke prijshausse op de vastgoedmarkt in de afgelopen 25 jaar zijn talrijk. We stellen vast dat in deze periode het beschikbaar inkomen sterk toenam, de inflatie en rente nooit meer het niveau haalden van begin jaren tachtig, de looptijd van een gemiddelde lening langer werd en dat er fiscale maatregelen werden doorgevoerd zoals een verlaging van de registratierechten in Vlaanderen en de fiscale amnestie. De transactiepreizen van nieuwbouwwoningen namen ook sterk toe door onder meer de bouwkosten die sterker stegen dan de CPI.

Wanneer we de prijsontwikkelingen in de drie gewesten bestuderen, stellen we meteen vast dat prijsdalingen van vastgoed effectief mogelijk zijn. In de periode 1980-1985 daalden zo de reële vastgoedprijzen met ongeveer 40% waardoor we kunnen stellen dat op dat moment zich een (echte) vastgoedcrash voordeed, zijnde een sterke prijsdaling van 20% in een periode van 2 jaar. Sindsdien stegen de prijzen continu op alle secundaire vastgoedsegmenten. Toch daalden de reële prijzen op enkele segmenten in sommige jaren in beperkte mate. Deze lichte prijsdalingen dienen echter gerelativeerd te worden en kunnen te wijten zijn aan de inaccuraatheid die het vergelijken van gemiddelde prijzen met zich meebrengt.

Op gewestelijk en provinciaal niveau worden sterke differenties vastgesteld in de prijsontwikkelingen van de verschillende typen vastgoed. Het Waalse vastgoed is het goedkoopst. Het duurste vastgoed is gelegen in Brussel. De gemiddelde woningprijzen in Wallonië zijn het laagst doordat er meer verouderde woningen zijn dan in Vlaanderen. De Waalse economie is ook nog steeds minder aantrekkelijk dan de Vlaamse of Brusselse economie waardoor werken en wonen in Wallonië minder interessant is. De bereikbaarheid van een regio, de aanwezigheid van industrie, de kwaliteit en omvang van de woningen, de nabijheid van een stad en dergelijke zijn eveneens factoren die op regionaal vlak een impact hebben op de vastgoedprijzen.

Door de uiteindelijke transactiepreizen af te wegen tegenover de reële waarde van het vastgoed kan nagegaan worden of een vastgoedobject te goedkoop of te duur werd verkocht (of anders gezegd onder- of overgewaardeerd is). De woningverkopers hanteren regelmatig een vraagprijs die teveel afwijkt van de marktprijs van de woning. De meeste verkopers weten niet goed wat hun woning waard is en laten zich bij het vooropstellen van een vraagprijs eerder leiden door onder meer emoties dan door de objectieve vastgoedwaarde. Het inroepen van een erkend taxateur, een notaris of landmeter voor de waardering van vastgoed is dan ook noodzakelijk om een correctere vraagprijs voorop te stellen. Een taxateur zal op een rekenkundige manier een intrinsieke waarde bepalen die de marktwaarde van het vastgoedobject benadert. Het aantal typen waarden is erg omvangrijk waardoor er een ruim aantal technieken bestaan om vastgoed te taxeren.

Uit de analyse van de waarderingstechnieken kunnen we concluderen dat elke methode voor- en nadelen heeft. Niet alle typen vastgoed worden bovendien met dezelfde methoden gewaardeerd. Om een grond te waarderen kan de taxateur gebruik maken van de residuele benaderingstechniek. Incourant vastgoed kan best gewaardeerd worden via de kostenbenaderingsmethode. Om residentieel vastgoed te taxeren kan de Sales Comparison Method gehanteerd worden, terwijl commercieel vastgoed getaxeerd kan worden via de opbrengstenbenadering. Een vastgoedexpert zal zich meestal niet beperken tot het hanteren van slechts één waarderingstechniek. Dit met als doel de betrouwbaarheid van de resultaten te verhogen. Het gemiddelde van de verkregen waarden zal meestal fungeren als de intrinsieke waarde die dan in het waarderingsverslag zal worden opgenomen. Door de verscheidenheid aan waarderingstechnieken en de subjectiviteit die een taxateur sowieso aan de dag legt bij het waarderen van vastgoed, bestaat de unieke (markt)waarde van het vastgoed niet.

Naast de economische en fiscale prijsbeïnvloedende factoren moet ook rekening gehouden worden met factoren die meer specifiek de waarde van een vastgoedobject beïnvloeden zoals de ligging, vetusteitsgraad en de polyvalentie van een woning. Hieruit kan besloten worden dat een taxateur onmogelijk het vastgoed kan waarderen zonder het onroerend goed in levende lijve bezichtigd te hebben. In sommige situaties is het ook zinvol om het vastgoed door verschillende vastgoedexperts te laten waarderen. Een onderwaardering van vastgoed kan in de realiteit namelijk leiden tot de verplichte betaling van bijkomende successie- of registratierechten en eventueel een extra boete aan de ontvanger.

Nagaan of de vastgoedmarkt kan geacht worden als onder- of overgewaardeerd, is erg moeilijk en kan bepaald worden aan de hand van allerlei ratio's en factoren. Dit verklaart waarom de ene econoom stelt dat de vastgoedmarkt overgewaardeerd is, terwijl op hetzelfde moment een andere econoom vindt dat de markt helemaal niet overgewaardeerd is.

Een toename van de looptijd van het verkoopproces, een dalende verkoopratio en een almaar groter wordende kloof tussen de vraag- en transactieprijs van een onroerend goed wijzen op een vertraging of overwaardering van de markt. De betaalbaarheid van wonen is in België sterk achteruit gegaan. De woonquote is toegenomen en ligt hoger dan het Europese gemiddelde. De uitstaande hypotheekschulden zijn eveneens sterk gestegen en komen overeen met ongeveer 70% van het BBP. Het equivalent residueel inkomen verschilde voor de starter-eigenaars in de periode 2000-2005 weinig ten opzichte van de periode 1995-1999. Zij opteren meer voor een lager comfortniveau en krijgen almaar vaker financiële steun van de ouders. Het gemiddelde ontleende bedrag voor een hypotheeklening is gestabiliseerd wat erop kan wijzen dat gezinnen niet meer in staat zijn om méér te ontlenen of een groter deel van de aankoopprijs zelf financieren. De woningprijzen stegen in de laatste decennia gemiddeld sneller dan de huuropbrengsten wat eveneens aantoont dat de vastgoedmarkt oververhit is en er sprake is van een vastgoedzeepbel.

De kans dat de vastgoedprijzen in België in een dalende spiraal terechtkomen, is in de komende jaren nochtans beperkt. In begin jaren tachtig waren de inflatie, de hypothecaire rente en de werkloosheid hoog. De lonen werden gedesindexeerd in navolging van de recessies die volgden op de oliecrisis van 1973 en 1979. Het aantal transacties daalde hierdoor sterk. Twintig jaar later kwam de Belgische vastgoedmarkt terecht in een omgekeerde situatie.

Een overwaardering van de vastgoedmarkt is ook niet voldoende om een vastgoedcrash te mogen verwachten. Een prijzenbubble zal pas resulteren in een crash wanneer de overwaardering van de markt gepaard gaat met bijkomende nadelige factoren.

De prijzen op de Amerikaanse woningmarkt kelderden doordat vele gezinnen hun hypotheekschulden niet meer konden afbetalen en door de massale bouwactiviteit die een overaanbod veroorzaakte. De subprime crisis en de hoge schuldenlasten leidden eveneens tot prijsdalingen in het Verenigd Koninkrijk. In Ierland en Spanje daalden de prijzen onder meer door het overaanbod aan woningen en de internationale crisis die het aantal speculatieve investeringen in deze landen minimaliseerde. Vervolgens hanteren de financiële instellingen in België strengere voorwaarden bij het uitlenen van geld. Het merendeel van de Belgische gezinnen opteerde bovendien tussen 2003 en 2009 voor een woningkrediet met een vaste rente zodat zij minder problemen hadden om hun intrestlasten af te lossen. Een gemiddelde Belg behoudt zijn woning gemiddeld 30 jaar en zal dan ook minder geneigd zijn de woning te verkopen wanneer wordt verondersteld dat de prijzen een culminatiepunt hebben bereikt.

Op de Belgische vastgoedmarkt bestaat geen overaanbod zoals in de voormelde landen. Een overaanbod doet zich wel plaatselijk voor op de markten van nieuwbouwappartementen en kantoorvastgoed. Het kunstmatige tekort aan gronden draagt ertoe bij dat het segment bouwgronden het minst onderhevig zal zijn aan prijsdalingen. In die zin is de Belgische vastgoedmarkt te vergelijken met de Australische vastgoedmarkt. Het Australische vastgoed wordt reeds sinds 2003 beschouwd als overgewaardeerd, maar tot op heden heeft dit slechts tot een beperkte (mediane) prijsdaling geleid.

We kunnen dit besluit en deze meesterproef beëindigen door te stellen dat vele indicatoren erop wijzen dat de Belgische vastgoedmarkt overgewaardeerd is. Op sommige segmenten zoals de nieuwbouwappartementenmarkt kunnen zich in 2009 en de komende jaren lichte (nominale) prijsdalingen voordoen (3 à 5%), zeker indien we een toenemende werkloosheid en een structurele crisis voor ogen houden. Vervolgens staan almaar meer woningen te koop omdat de gezinnen ervan uitgaan dat de vastgoedprijzen een plafond bereikt hebben. Een monetaire versoepeling door de ECB kan bovendien nog maar weinig soelaas bieden.

Tot op heden kan de Belgische vastgoedmarkt de internationale crisis nog van zich afschudden door de historisch lage intrestvoeten en de verscheidene overheidsmaatregelen zoals een BTW-verlaging voor nieuwbouw. Een prijzencrash op de ganse vastgoedmarkt zoals in begin jaren tachtig is weinig waarschijnlijk.

8 Literatuurlijst

8.1 Schriftelijke publicaties

Anhyp (1985). *Waarde der Onroerende Goederen*. Vastgoedgids. Maart 1985. Anhyp.

Anhyp (1986). *Waarde der Onroerende Goederen*. Vastgoedgids. April 1986. Anhyp.

Anhyp (1987). *Waarde der Onroerende Goederen*. Vastgoedgids. April 1987. Anhyp.

Anhyp (1988). *Waarde der Onroerende Goederen*. Vastgoedgids. April 1988. Anhyp.

Avondstondt, W. (2003). *Schatten van onroerende goederen*. Gent: Academia Press.

Berkhout, T. (2002). *Fiscaal afschrijven op vastgoed*. Rotterdam: Kluwer.

Bollen, N. (2009). *Plak de juiste waarde op uw erfenis*. 7 februari 2009. Netto. p.8-13.

Brockmans, H. (2008a). Notarissen en makelaars strijden om de vastgoedmarkt. 28 februari 2008. *Trends*. p.28-33.

Brockmans, H. (2008b). Inwijkelingen zullen de vastgoedprijzen stutten. 4 september 2008. *Trends*. p.26-30.

Cattoir, K. & Pelfrene, E. (2003). *Aantal verkochte bouwgronden en gemiddelde bouwgrondprijzen binnen ruimtelijke zones en grensgebieden van het Vlaamse Gewest. Evolutie 1990-2001*. Brussel: Josée Lemaître.

Coulée, P. & Verstraeten, G. (2008). La Crise Immobilière Atteint Bruxelles. Chiffres 2008. 11 december 2008. *Trends Tendances*, p.47-58.

Coulée, P. & Verstraeten, G. (2009a). Spécial Immobilier 2009. 27 februari 2009. Le Vif L'Express. p.64-82.

Coulée, P. & Verstraeten, G. (2009b). Wallonië ontwaakt in optimisme. 5 februari 2009. *Trends*. p.48-49.

Dammingh, J.J. (2002). *Bemiddeling door de makelaar bij de koop en verkoop van onroerende zaken*. Rotterdam: Kluwer.

Dasso, J. & Ring, A. (1989). *Real Estate 11th edition: principles and practices*. New Jersey: Prentice Hall.

De Clercq, M. (2006). *Economie Toegelicht*. Apeldoorn: Garant.

De Koninck, C. & Flamey, P. (2004). *Overheidsopdrachten*. Apeldoorn: Maklu.

De Rouck, P. (2009). Rendabele bakstenen. 14 februari 2009. De Grote Geldgids. Netto.

De Tijd/Netto (2005). *De grote vastgoedgids 2005*. Brussel: Mediafin.

- De Tijd/Netto (2007). *De grote vastgoedgids 2007*. Brussel: Mediafin.
- De Tijd/Netto (2008a). *De grote vastgoedgids 2008*. Bijlage bij De Tijd, 19 april 2008. Brussel: Mediafin.
- De Tijd/Netto (2008b). Special vastgoed – update. 6 september 2008.
- De Tijd (2008c). *Duurste huizen in Londen snelst verkocht*. 6 september 2008. p.6.
- De Tijd/Netto (2009). *De Vastgoedgids 2009*. Bijlage bij De Tijd. 2 mei 2009. Brussel: Mediafin.
- Delbeke, J. & Smets, L. (2007). *De woningmarkt in Vlaanderen: een onderzoek naar de vraagdeterminanten en renovatiebehoefte*. Brussel: Departement Ruimtelijk Ordening, Woonbeleid en Onroerend Erfgoed.
- Doms, K., Van Damme, B., Winters, S., Bilsen V. & Buyst E. (2001). *Op zoek naar eigendom: een onderzoek naar overheidssteun voor eigenaars van woningen*. Leuven: Hoger instituut voor de arbeid.
- Donner, C. (2000). *Housing Policies in the European Union*. Theory and Practice. Vienna 2000.
- Gaus, H. (2001). *Politieke en Sociale Evolutie van België*. Antwerpen: Uitgeverij Garant.
- Heylen, K., Le Roy, M., Vanden Broucke, S., Vandekerckhove, B. & Winters, S. (2007). *Wonen in Vlaanderen: de resultaten van de Woonurvey 2005 en de Uitwendige Woningschouwing 2005*. Brussel: Departement Ruimtelijk Ordening, Woonbeleid en Onroerend Erfgoed.
- Janssen, J. (1992). *De prijsvorming van bestaande koopwoningen*. Nijmegen: Katholieke Universiteit van Nijmegen.
- Janssens, P., & De Wael, P. (2005). *Belgische vastgoedmarkt 1953-2003: waar geschiedenis tot toekomst vergroeit*. Roeselare: Roularta Books.
- Jorissen, A., Lybaert, N., Rombaut, C., Vander Bauwhede, H. & Verstraelen, A. (2006). *International Accounting Standards. Bespreking en toepassing van de IAS/IFRS-normen*. Antwerpen: De Boeck.
- Joye, V., Huet, K., Steenackers, J. & Feiner, L. (2009). *Immobilier. Du solide face à la crise?* Maart 2009. *Moneytalk*. p.20-35.
- Kaasschieter, J.W. (2006). *IFRS en de verhouding tot de thin-capitalisation*. Rotterdam: Kluwer.
- Killemaes, D. (2008). *Het huizenmonster moet weer in zijn kooi*. *Trends*. 18 september 2008. p.54-60.
- Lambrecht, J. (2002). *Economie zonder voetnoten*. Tielt: Lannoo.
- Leeman, A. (1955). *De woningmarkt in België (1890-1950)*. Kortrijk: Jos Vermaut.

- Leurs, H. (2008a). *Waardebepaling van onroerende goederen voor de vastgoedsector*. Cursus. februari 2009.
- Matthijs, K. (1988). *Belgoscopie. De Belgen, de Vlamingen en de Walen. Wie ze zijn, waar ze wonen en hoe ze leven*. Tielt: Lannoo
- Messiaen, R. & Vanderlinden, M. (1994). *Wegwijs in de financieel-economische berichtgeving*. Antwerpen: Uitgeversbedrijf Tijd nv.
- Mouton, A. (2008). Impact EU op Brussels vastgoed overschat. 18 september 2008. *Trends*. p.24.
- Priemus (1983). *Volkshuisvestingssysteem en woningmarkt, Volkshuisvesting in theorie en praktijk*. Delft: Delftse Universitaire Pers.
- Smekens, K., Coppieters, P. & Walraevens, G. (2004). *Economie 2*. Antwerpen: Uitgeverij De Boeck.
- Tiest, R. (2008). *Handboek Waarderen van ondernemingen. Due Diligence en waarderingstechnieken*. Antwerpen/Oxford: Intersentia.
- Tijdschrift Controlling (2008). IFRS leidt niet tot meer transparantie vastgoedsector. November 2008. nr. 1. jaargang 1. Kluwer.
- Trends (2005). *De Trends vastgoedgids 2005*. 9 juni 2005.
- Trends (2006). *De vastgoedgids 2006*. Bijzondere uitgave. 7 september 2006. Mediafin.
- Trends (2007c). *De vastgoedgids 2007. zomer 2007*. Brussel: Mediafin.
- Trends (2008). *Extra vastgoedgids 2008*. 4 september 2008. Brussel: Mediafin.
- Trends (2009). *Enquête vastgoedprijzen 2009. Dure woningen worden goedkoper*. 26 februari 2009. Brussel: Mediafin.
- Trends-Tendances (2007). *Guide Immo édition 2007*. 6 september 2007.
- Trends-Tendances (2008). *Guide Immo édition 2008*. 4 september 2008.
- Van Baelen, J. & Verbeke, T. (2009). Dossier: vastgoed in crisistijd. 25 februari 2009. *Knack*. p.53-65.
- Van Hees, M.L.M. (1990). *De ontwikkeling van een woningmarktmodel en zijn toepassing op Italië*. Nijmegen: Quickprint.
- Vande Lanotte, Lavrijsen, D., Lippens & J. (1985). *Wonen in België: mythes en werkelijkheid*. Brugge: die Keure.
- Vandenbroucke, P., Buyst, E., Winters, S., Elsinga, M., Haffner M. & Hoekstra J. (2007). *Naar een aanbodbeleid voor de Vlaamse private huurmarkt*. Leuven: Hoger Instituut voor de arbeid.

Verhoeven, A. (2009). Wat vindt de fiscus ervan als u onder de prijs verkoopt? April 2008. Moneytalk. p.64-66.

Verledens, L. (2008). Vastgoed aan de kust. 3 juli 2008. Trends. p.52-61.

Winters, S., Heremans, F., Elsinga, M., Marchal, A., Vandekerckhove, B. & Van Steen, G. (2004). *Op weg naar Vlaamse huursubsidie?* Leuven: Kenniscentrum voor Duurzaam Woonbeleid.

8.2 Internetpublicaties

Abelson, P. & Chung, D. (2004). *Housing Prices in Australia 1970 to 2003*. 33rd Conference of Economic Society of Australia, Sydney.

Adams, S. (2007). Australia Housing Crisis Threatens Growth. 12 juli 2007. The Epoch Times. Geraadpleegd op 2 maart 2009, <http://epoch-archive.com>.

Administratie van het Kadaster, de Registratie en de Domeinen (2009). Welk zijn de meest gebruikelijke boeten inzake registratierechten en successierechten. Brussel: FOD Financiën. Geraadpleegd op 25 maart 2009, <http://fiscus.fgov.be>

Ahearne, A., Ammer, J., Doyle, B., Kole, L. & Martin, R. (2005). *House Prices and Monetary Policy: A Cross-Country Study*. International Finance Discussion Papers. Nr.841. Federal Reserve System.

AIB Global Treasury (2009). *Housing Market Bulletin*. February 2009. Dublin. AIB Economic Research.

Algemene Administratie van de Thesaurie (1999-2007). *Federale Staatsschuld. Jaarverslagen voor de jaren 1999-2007*. FOD Financiën. Geraadpleegd op 11 maart 2009, <http://debtagency.be/Pdf/rpt2005nl.pdf>.

Algemene Directie Statistiek en Economische Informatie (2007a). *Stijging vastgoedprijzen gehalveerd*. 22 augustus 2007. Brussel: FOD Financiën. Geraadpleegd op 15 november 2008, <http://www.statbel.fgov.be>.

Algemene Directie Statistiek en Economische Informatie (2007b). Kerncijfers vastgoed. FOD Financiën. Geraadpleegd op 11 oktober 2008, <http://www.statbel.fgov.be>

Algemene Directie Statistiek en Economische Informatie (2006). *Financiële Statistieken- Consumptieprijzen: indexen, gemiddelde prijzen en inflatie*. FOD Financiën. Geraadpleegd 15 februari 2009, op <http://www.statbel.fgov.be>.

Algemene Directie Statistiek en Economische Informatie (2008a). Armoede in België. 17 oktober 2008. FOD Financiën. Geraadpleegd op 15 februari 2009, <http://www.statbel.fgov.be>.

Algemene Directie Statistiek en Economische Informatie (2008b). Loon naar werken. 6 november 2008. FOD Financiën.

- Algemene Directie Statistiek en Economische Informatie (2009a). *Kerncijfers vastgoed*. maart 2009. Brussel: FOD Financiën.
- Algemene Directie Statistiek en Economische Informatie (2009b). *Stijging vastgoedprijzen lijkt stil te vallen in vierde kwartaal 2008. Definitieve cijfers 2008*. 16 april 2009. FOD Financiën.
- Algemene Directie Statistiek en Economische Informatie (2009c). *Armoede en gebrek aan wooncomfort gaan samen*. 3 april 2009. Brussel: FOD Financiën.
- Ampe, P., De Wulf, A. & De Corte, J. (2006). *De rol van GIS bij de hedonische waardebeoordeling van vastgoed*. Geraadpleegd op 28 november 2008, <http://www.flagis.be>.
- Angel, S., Cox, W. & Pavletich, H. (2009). *5th Annual Demographia International Housing Affordability Survey: 2009 Ratings for Metropolitan Markets*. United States/New Zealand: Demographia/Performance Urban Planning.
- Ascendio (2007). *Jaarverslag 2007 - extract*. Geraadpleegd op 30 september 2008, <http://www.ascendio.be/fileadmin>.
- Aubuchon, C.P. & Wheelock, D.C. (2008). *How Much Have U.S. House Prices Fallen?* Federal Reserve Bank of St. Louis.
- Aytan, C. (2007). *Economic Research Notes Jaargang 5 nr. 10 - 5 juli 2007*. Brussel: KBC Asset Management. Geraadpleegd op 26 februari 2009, <http://kbc-pdf.kbc.be/>
- Baker, D. (2007). *Housing Bubble Update: 10 economic indicators to watch*. February 2007. Washington: Center for Economic and Policy Research.
- Baker, D. (2008). *The Housing Bubble and the Financial Crisis*. United States: Center for Economic and Policy Research.
- Batibouw (2008). *Betaalbaar wonen*. Bijlage bij De Standaard, Het Nieuwsblad en Het Volk. 15 februari 2008. Geraadpleegd op 20 maart 2009, <http://www.spotter.be/>
- Belgium (2008). *Relanceplan: herstel het vertrouwen*. 11 december 2008. Geraadpleegd op 15 februari 2009, <http://www.belgium.be>.
- Bernard, N. (2008). *L'impact de l'Union européenne sur l'immobilier à Bruxelles: entre cliché et sous-estimation*. Brussels Studies. Geraadpleegd op 10 februari 2009, www.briobrusseel.be.
- Bettonville, H., Jegers, M. & Vuchelen, J. (1993). *De Effecten op Korte en op Lange Termijn van het Cooreman-Luik van de Aandelenwet op de Financiële Structuur van de Belgische Ondernemingen*. Brussel: Centrum voor Econometrie en Management Science/Vrije Universiteit Brussel.
- BFO - Belgische Federale Overheidsdiensten (2008). *Overheidsopdracht voor werken*. Geraadpleegd op 12 oktober 2008, <http://www.belgium.be>.

- Biswas, T. & McHardy, J. (2007). *Asking Price and Price Discounts: the Strategy of Selling an Asset under Price Uncertainty*. Theory and Discussion. Springer.
- Blavier, J. (2007). *Belgium Real Estate Yearbook*. Brussels: Real Estate Publishers.
- Boelhouwer, P. & van der Heijden, H. (1993). *Housing Policy in Seven European Countries: The Role of Politics in Housing*.
- Bouwunie (2008). Bouwbarometer staat op laagste peil in 5 jaar. Geraadpleegd op 10 december 2008, <http://www.bouwunie.be>.
- Buitelaar, E., de Deugd, B. & Geuting, E. (2004). Naar een residueel bepaalde grondprijs voor sociale woningbouw. Nirov. Geraadpleegd op 19 oktober 2008, www.ru.nl.
- Buyst, E. (1990). *Het jaarlijkse verloop van de tussenoorlogse nieuwbouw in België*. Studiedienst Kredietbank. Geraadpleegd op 24 februari 2009, www.flwi.ugent.be.
- Brass, K. (2009). *High-end London properties continue to fall*. The New York Times. 2 februari 2009. Geraadpleegd op 4 maart 2009, <http://raisingtheroof.blogs.nytimes.com>
- Brockmans, H. (2007). De vastgoedhousse is voorbij. 22 februari 2007. Geraadpleegd op 15 september 2008, <http://www.trends.be/articles>.
- Brounen, D. & Eichholtz, P.M.A. (2004). *Vastgoedmarkt kraakt onder demografische druk*. 2 april 2004. EDB. Geraadpleegd op 2 maart 2009, <http://arno.unimaas.nl>.
- Bruggeman, A., Hradisky, M. & Périlleux, V. (2005). Aandelen- en woningprijzen en monetair beleid. *Economisch Tijdschrift/NBB*. Geraadpleegd op 12 februari 2009, <http://www.bnb.be/pub>.
- Brussels-Europe Liaison Office (2008). *Bruxelles-Europe en chiffres, une étude*. Geraadpleegd op 12 november 2008, <http://www.blbe.be>.
- Capeau, B., Decoster, A. & Vermeulen, F. (2004). *Het effect van de verlaging van de Vlaamse registratierechten: simulaties met een geordend logitmodel*. Geraadpleegd op 25 april 2009, <http://www.econ.kuleuven.be/ew/academic>.
- Cartwright, M. (2001). *Direct Sales Comparison Approach to Mineral Property Value*. AIMA. Geraadpleegd op 24 maart 2009, www.minval.com/directsales_mineral.pdf
- Catalano, A. (2007). *Spanish Property Companies*. Euro Hypo Research. Geraadpleegd op 6 april 2009, <http://www.eurohypo.com>.
- CB Richard Ellis (2008). *De Belgische vastgoedmarkt in 2008 en de vooruitzichten voor 2009*. 9 december 2008. CBRE. Geraadpleegd op 23 maart 2009, <http://www.cbre.be>.
- CB Richard Ellis (2009). *The Belgian Investment Market. Belgium View Point*. January 2009. CBRE. Geraadpleegd op 26 maart 2009, <http://www.cbre.lu>.

- Chambre des Notaires de la Province (2009a). *Le Marché Immobilier en Brabant Wallon. Pour L'année 2008*. Février 2009. CNP. Geraadpleegd op 24 februari 2009, www.notaire.be.
- Chambre des Notaires de la Province (2009b). L'évolution du marché immobilier de la province pour 2008 Brabant Wallon. Février 2009. CNP. Geraadpleegd op 24 februari 2009, www.notaire.be.
- Chambre des Notaires de la Province (2009c). l'évolution du marché immobilier de la province pour 2008. Liège. Février 2009. CNP. Geraadpleegd op 24 februari 2009, www.notaire.be.
- Chambre des Notaires de la Province (2009d). l'évolution du marché immobilier de la province pour 2008. Hainaut. Février 2009. CNP. Geraadpleegd op 24 februari 2009, www.notaire.be.
- Chambre des Notaires de la Province (2009e). L'évolution du marché immobilier de la province pour 2008. Luxembourg. Février 2009. CNP. Geraadpleegd op 24 februari 2009, www.notaire.be.
- Chambre des Notaires de la Province (2009f). L'évolution du marché immobilier de la province pour 2008. Namur. Février 2009. CNP. Geraadpleegd op 24 februari 2009, www.notaire.be.
- Chambre des Notaires de la Province (2009f). L'évolution du marché immobilier de la province pour 2008. Mons. Février 2009. CNP. Geraadpleegd op 24 februari 2009, www.notaire.be.
- Clayton, J., Ling, D., Naranjo, A. (2008). *Investor Sentiment and Commercial Real Estate Valuation*. United States: Reri, Geraadpleegd op <http://www.reri.org>.
- Conroy, R.S. (2008). *Housing Affordability Study Northern BC*. BC Northern Real Estate Board. Geraadpleegd 24 maart 2009, <http://www.quesnelinfo.com>.
- Corthouts, J. (2008). *Appartementen fors goedkoper*. 27 december 2008. De Morgen. Geraadpleegd op 12 maart 2009, <http://www.demorgen.be/dm>.
- Czischke, D. & Berthon, B. (2008). *Housing affordability in the European Union*. Brussels: CECODHAS European Social Housing Observatory.
- D'Agostino, A., McQuinn, K. & O'Reilly, G. (2008). *Identifying and Forecasting House Price Dynamics in Ireland*. Central Bank and Financial Services Authority of Ireland.
- Deboosere, P., Lesthaeghe, R., Surkyn, J., Boulanger, P. & Lambert, A. (1991). *Algemene Volks-en Woningtelling op 1 maart 1991. Huishoudens en Gezinnen*. NIS. Geraadpleegd 7 maart 2009, <http://www.statbel.fgov.be>.
- Deceuninck, F. (2009). *Huren is weer interessant*. De Standaard. 21 februari 2009. Geraadpleegd op 12 maart 2009, <http://www.standaard.be>.

- De Decker, P. & Kesteloot, C. (2002). *Migration, Housing and Homelessness in Belgium*. Gent/Leuven: Feantsa. Geraadpleegd op <http://www.feantsa.org>.
- De Decker, P. & Vandenbussche, J. (2007). *National Action Plan against substandard housing. The neighbours' point of view*. France. Geraadpleegd op 26 maart 2009, <http://www.peer-review-social-inclusion.eu>.
- De Decker, P. & Laureys, Y. (2007). *Le Marché du Logement se Polarise-t-il à Bruxelles et en Wallonie?* Les Échos du Logement. Nr.1. Geraadpleegd op 8 maart 2009, <http://mrw.wallonie.be>.
- de Greef & de Haas (2000). *Housing Prices, Bank Lending and Monetary Policy. Banking and Supervisory Strategies*. De Nederlandsche Bank. Geraadpleegd op 12 maart 2009, <http://www.eco.rug.nl>.
- de la Dehesa, G. (2007). Is There a Housing Bubble in the Euro Area? Geraadpleegd op 12 april 2009, <http://www.europarl.europa.eu>
- De Maesschalck, P., Vergeynst, T., Festraets, D. & Deschamps, L. (2006). Statistisch profiel van de provincie Oost-Vlaanderen. Ministerie van de Vlaamse Gemeenschap. Geraadpleegd op 28 februari 2009, <http://www.statbel.fgov.be>.
- De Moerloze, M. (2008). *Hypotheckair krediet Q1 toont een vertraging*. Febelfin. Geraadpleegd op 22 maart 2009, <http://www.upc-bvk.be>.
- de Roos, J. & Rushmore, S. (2008). *Hotel Valuation Techniques*. Geraadpleegd op 18 februari 2009, <http://www.hvs.com>.
- De Ruyter, K. (2008). *Vooraf staat profiteert van loonindexering*. 16 september 2008. Standaard.biz. Geraadpleegd op 24 november 2008, www.econ.kuleuven.ac.be.
- De Standaard (2009). Geen uitverkoop op woningmarkt. 15 januari 2009. Geraadpleegd op 16 januari 2009, <http://www.standaard.be>.
- De Tijd (2005). Groep Trevi lanceert residentiële vastgoedindex. Geraadpleegd op 9 september 2008, <http://www.trevi.be>.
- De Tijd/Jones Lang Lasalle (2007). *Tijdrapport. Dossier professioneel vastgoed*. Brussel: De Tijd. Geraadpleegd op 12 november 2008, <http://www.joneslanglasalle.be>.
- De Tijd (2008a). *Grondspectatie wordt aangepakt*. 19 januari 2008. Geraadpleegd op 26 april 2009, <http://www.tijd.be/nieuws/binnenland>.
- De Tijd (2008b). *Europa verplicht 21 procent btw op grond*. 10 december 2008. Geraadpleegd op 26 april 2009, <http://www.tijd.be/nieuws/binnenland>.
- De Tijd (2009). *18 procent Brusselse kantoren staat leeg*. 3 maart 2009. Geraadpleegd op 4 maart 2009, <http://www.tijd.be/nieuws/binnenland>.
- Deboosere, P. & Gadeyne, S. (2006). *Zelfgerapporteerde gezondheid*. Brussel: Welzijns- en Gezondheidsatlas van Brussel-Hoofdstad.

- Deceuninck, F. (2009). *Hoeveel is uw woning waard?* De Standaard. Geraadpleegd op 11 maart 2009, <http://www.standaard.be>.
- Decoster, A. & De Swertdt, K. (2005). *Why and How to Construct a Genuine Belgian Price Index of House Sales*. Center for Economic Studies. Geraadpleegd op 25 november 2008.
- Defloo, P. (2007). *De Toekomst van de Patrimoniumvennootschap*. Geraadpleegd op 17 maart 2009, <http://www.vdvaccountants.be>.
- Deleeck, H. (2003). *Componenten van de bevolkingsevolutie, België 1846-2003*. Centrum voor Sociaal Beleid. Geraadpleegd op <http://webh01.ua.ac.be/csb>.
- Deleeck, H. (2004). Nationale Rekeningen. Geraadpleegd op 7 april 2009, <http://webh01.ua.ac.be>.
- Desmet, G., Festraets, D. & Deschamps, L. (2005). *Statistisch profiel van de provincie Vlaams-Brabant*. Ministerie van de Vlaamse Gemeenschap. Geraadpleegd op <http://www.statbel.fgov.be>.
- Devloo, W. (2004). *Fiscale Amnestie*. Erembodegem: ABconsult. Geraadpleegd op 2 april 2009, <http://www.boekhouder.be>.
- Doherty, J., De Decker, P., Volker B., O'Sullivan, E., Sahlin, I., Tosi, A. & Patari, J. (2004). *The Changing Role of the State: The State and the Housing Markets of Europe*. European Federation of National Organisations Working with the Homeless. Geraadpleegd op 28 maart 2009, www.feantsa.org.
- Ecodata (2008). Bevolking en arbeidsmarkt. ADSEI. Geraadpleegd op 15 november 2008, <http://ecodata.mineco.fgov.be/>
- Eco System Valuation (2007). *Hedonic Pricing Method*. Geraadpleegd op 18 februari 2009, <http://www.ecosystemvaluation.org>
- Edmund Rice Centre (2007). *Home truths: The housing crisis in Australia*. Croydon/Strathfield: Edmund Rice Centre/ Australian Catholic University.
- Eichler, T., Goodwin, L., Grieve, B., Kuhlmann, T., McLeod, J., Thorne, C. & Geraadpleegd op 4 april 2009, <http://www.housing.gov.bc.ca>.
- Elantis (2008). *Consumentenkrediet. Geregeld door de wet van 12 juni 1991*. Geraadpleegd op 26 april 2009, <http://www.leemanskredieten.be>
- Ellis, L. (2008). *The housing meltdown: Why did it happen in the United States?* United States: Bank for International Settlements, Monetary and Economic Department.
- ERA (2007). *Belgische woningmarkt, de beste van de klas in 2006*. Aartselaar: Era.
- ERA (2008). Prijzen op de Belgische woningmarkt blijven stijgen. Geraadpleegd op 25 april 2009, <http://www.era.be/nl/>

- Esteban, M. & Altuzarra, A. (2008). *A Model of the Spanish Housing Market*. Bilbao: University of Basque Country.
- European Commission (2009). *Double-digit unemployment and triple-digit public debt in sight*. Geraadpleegd op 4 mei 2009, http://ec.europa.eu/economy_finance.
- EVD (2008). *Australië: economisch beleid*. Geraadpleegd op 28 maart 2008, <http://www.evd.nl>
- Fed (2008). *Federal Reserve press release*. 16 december 2008. Geraadpleegd op 20 december 2008, <http://www.federalreserve.gov>.
- Federaal Planbureau (2009a). *Economische begroting 2009*. Geraadpleegd op 7 april 2009, <http://www.plan.be>.
- Federaal Planbureau (2009b). *Indexcijfer der consumptieprijzen - Inflatievooruitzichten*. 7 april 2009. Geraadpleegd op 9 april 2009, <http://www.plan.be/databases>.
- Federaal Planbureau (2009c). *Bevolkingsevolutie*. Geraadpleegd op <http://ecodata.mineco.fgov.be/mdn/bevolking.jsp>.
- Ferrara, F. & Houben, H. (2007). Amerikaanse vastgoedcrisis: binnenkort ook beschikbaar in België? 10 oktober 2007. Geraadpleegd op 2 maart 2008, <http://www.archivesolidaire.org>.
- Fernandez, E. (2003). *Fair valuation of real estate*. IVSC: Maleisië. Geraadpleegd op 17 september 2008, <http://www.bis.org>.
- Figueira, C., Glen, J. & Nellis, J. (2005). *A Dynamic Analysis of Mortgage Arrears in the UK Housing Market*. Urban Studies, Vol. 42, No. 10. UK: Routledge.
- FOD Economie, KMO, Middenstand en Energie (2007a). *Een nieuwe index. De consumptieprijsindex met basis 2004*. ADSEI. Geraadpleegd op 23 november 2008, <http://economie.fgov.be>.
- FOD Economie, KMO, Middenstand en Energie (2007b). *Private huishoudens - België en Gewesten (1991-2007)*. Geraadpleegd op 12 maart 2009, op <http://www.statbel.fgov.be>.
- FOD Economie, KMO, Middenstand en Energie (2008a). *Ondernemersbeleid. Jaaroverzicht 2007*. Geraadpleegd op 25 februari 2009, <http://economie.fgov.be>.
- FOD Economie, KMO, Middenstand en Energie (2008b). *Private huishoudens - België en Gewesten (1991-2007)*. Geraadpleegd op 3 maart 2009, <http://www.statbel.fgov.be>.
- FOD Economie, KMO, Middenstand en Energie (2009a). *De inflatiecijfers van 1952 tot nu*. Geraadpleegd op <http://www.statbel.fgov.be/indicators/cpi>.
- FOD Economie, KMO, Middenstand en Energie (2009b). *Verkopen van onroerende goederen*. Geraadpleegd op <http://www.statbel.fgov.be>.
- FOD Financiën (2009a). *6% btw voor privéwoningen en sociale huisvesting – een doeltreffend herstelplan*. Geraadpleegd op 12 februari 2009, <http://koba.minfin.fgov.be>.

- FOD Financiën (2009b). *Wegwijs in de fiscaliteit van uw woning 2009*. FOD. Geraadpleegd op 3 maart 2009, <http://koba.minfin.fgov.be>.
- Fiscaliteit en wonen. De belastingen op wonen in Brussel*. Geraadpleegd op 17 februari 2009, <http://www.vanhengel.info>.
- Gavin, C., Muellbauer, J. & Murphy, A. (2006). *Bubble trouble – are British house prices significantly overvalued?* Oxford University.
- Gheitner, T. (2009). *Public Private Investment Program. Fact Sheet*. Treasury Department. Geraadpleegd op 14 maart 2009, <http://www.fdic.gov>.
- Giardino, D. (2008). *Dies Irae. Beyond the real estate crisis*. december 2008. Société Général.
- Goodman, A.C., & Thibodeau, T.G. (1995). *Dwelling Age Heteroskedasticity in Hedonic House Price Equation*. Journal of Housing Research.
- Groupe Trevi (2009). *Trevi-index op 31 december 2008*. Persbericht. Trevi. Geraadpleegd op 17 januari 2009, <http://www.trevi.be>.
- Haffner, M. & Heylen, K. (2008). *Betaalbaarheid van het wonen - gebruikskosten in Vlaanderen en Nederland*. Vlaamse Gemeenschap, Programma Steunpunten voor Beleidsrelevant Onderzoek. Geraadpleegd op 24 april 2009, <http://www4.asro.kuleuven.be>.
- Hamerland (2008). *De verkoopstappen op een rij*. Brochure. Breda: Hamerland. Geraadpleegd op <http://www.univeregioplus.nl>.
- Heylen, K. & Winters, S. (2008a). *Betaalbaarheid van het wonen voor starters op de woningmarkt*. Brussel: Vlaamse Gemeenschap, Programma Steunpunten voor Beleidsrelevant Onderzoek. Geraadpleegd op 12 maart 2009, <http://www.hiva.be>.
- Heylen, K. & Haffner, M. (2008b). *Betaalbaarheid van het wonen in Vlaanderen en Nederland 2005/2006*. oktober 2008. Vlaamse Gemeenschap, Programma Steunpunten voor Beleidsrelevant Onderzoek. Geraadpleegd op 12 maart 2009, <http://www.hiva.be>.
- Hoekstra, J. & Saizarbitoria, I. (2007). *Recent changes in Spanish housing policies: subsidized owner-occupancy dwellings as a new tenure sector?* Rotterdam. Geraadpleegd op 12 februari 2009, www.enhr2007rotterdam.nl.
- Hoge Raad voor de Zelfstandigen en de KMO (2006). *Een ontwerp van Koninklijk Besluit betreffende de voorwaarden van vastgoedmakelaars in contracten van bemiddeling*. Geraadpleegd op 15 augustus 2008, <http://mineco.fgov.be>.
- Indicator (2009). *Minder Vlaamse registratierechten?* Indicator, nr. 9. Geraadpleegd op 20 januari 2009, <http://www.indicator.be>.
- International Monetary Fund (2006). *Belgium: Selected Issues. February 2006. IMF Country Report No. 06/76*. Washington. Geraadpleegd op 15 oktober 2008, <http://www.imf.org>.

- International Monetary Fund (2008a). *World Economic Outlook October 2008. Financial Stress, Downturns, and Recoveries*. Washington. Geraadpleegd op 10 november 2008, <http://www.imf.org>.
- International Monetary Fund (2008b). *Rapidly Weakening Prospects Call for New Policy Stimulus*, WEO. Washington. Geraadpleegd op 10 november 2008, <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2008>.
- Investment Property Databank (2009). *ROZ/IPD Nederlandse Vastgoedindex. Resultaten voor het jaar tot en met 31 december 2008*. Den Haag. Geraadpleegd op 7 maart 2009, <http://www.roz.nl>.
- Janssens, G. (2007). *Loonaandeel bepalend voor werkloosheidsgraad. Wilrijk*. Geraadpleegd op 28 februari 2008, <http://www.vkwmetena.be>.
- Jones, C. (2008). *Measuring West Australian House Prices: Methods and Implications*. Australian Prudential Regulation Authority. Geraadpleegd op 12 december 2008, <http://www.apra.gov.au>.
- Joyce, G., Dyett, N. & Verhoeven, A. (2007). *Real Estate Market Outlook*. Real Estate Institute of Australia. Geraadpleegd op 26 februari 2009, <http://www.reiaustralia.com.au>.
- Kadaster/CBS (2008). *Kadaster en CBS presenteren Prijsindex voor bestaande koopwoningen*. 25 januari 2008. Apeldoorn. Geraadpleegd op 2 maart 2009, www.cbs.nl.
- Kagie, M. & van Wezel, M. (2006). *Hedonic Price Models and Indices based on Boosting applied to the Dutch Housing Market*. Rotterdam: Econometric Institute, Erasmus School of Economics and Business Economics Erasmus University.
- KBC Asset Management (2000). *Tendensen op de Belgische vastgoedmarkt*. Brussel: Eco. Geraadpleegd op <http://kbc-pdf.kbc.be>.
- KBC (2008). KBC stelt sterk wijzigende tendensen en cliëntenhouding vast op markt woningkredieten. Brussel. Geraadpleegd op 14 januari 2009, <https://multimediafiles.kbcgroup.eu>.
- KBC (2009). *KBC stelt nieuwe trends op de markt van de woningkredieten vast*. 17 februari 2009. Brussel. Geraadpleegd op <https://multimediafiles.kbcgroup.eu>.
- Kershaw, P., Kooymans, R. & Rossini, P. (1995). *Constant Quality House Prices in An Australian Context: A Case Study on Port Pirie, South Australia*. University of South Australia. Geraadpleegd op 17 maart 2009, <http://www.prres.net>.
- Keeris, W. (2006). *De basis voor de waarde van vastgoed: de Marginal Utility Theory*. Geraadpleegd op 12 juli 2008, www.bk.tudelft.nl.
- Kefik (2007). *Studie rond de Belgische bouwsector en zijn KMO's*. Brussel. Geraadpleegd op 20 juli 2008, <http://www.cefip.be>.

- Kenny, G. (1998). *The Housing Market and the Macroeconomy: Evidence From Ireland*. Economic Analysis, Research and Publications Department, Central Bank of Ireland. Geraadpleegd op 2 maart 2009, <http://www.centralbank.ie>.
- Knight Frank (2009). *The Wealth Report 2009*. London. Geraadpleegd op 7 maart 2009, <http://www.knightfrank.com>.
- Krugman, P. (2007). *Blindly Into the Bubble*. 21 December 2007. New York Times. Geraadpleegd op 15 november 2008, <http://www.nytimes.com/2007/12/21>
- League of Wisconsin Municipalities – LWM (2006). *Income Approach*. Madison: LWM.
- Lemaître, J., Deschamps, L. & Vergeynst, T. (2005). Statistisch profiel van de provincie Antwerpen. Ministerie van de Vlaamse Gemeenschap. Geraadpleegd op 25 februari 2009, <http://www4.vlaanderen.be>.
- Leong, T.C. (2002). A Critical Review of Literature on the Hedonic Price Model and Its Application to the Housing Market in Penang.
- Lesthaeghe, R., Meeusen, W. & Vandewalle, K. (1998). *Eerst Optellen, den delen: demografie, economie en sociale zekerheid*. Geraadpleegd op 2 april 2009, <http://books.google.be>.
- Leurs, H. (2008b). Waarde en prijs in vastgoed. Geraadpleegd op 12 januari 2009, <http://www.6minutes.be>.
- Leysen, J. (2009). Verschil vraagprijs en verkoopprijs wordt kleiner. 22 januari 2009. Het Nieuwsblad. Geraadpleegd op 5 april 2009, <http://www.vastgoedplatform.be>.
- Lin, T.C. (2005). Price Prediction for Residential Properties consistent with Sales Comparison Approach. National Taipei University. Geraadpleegd op 20 februari 2009, <http://www.prres.net>.
- Lucey, B.M. (2005). *Recipe for Change and Growth – A Robust Irish Housing Market Paves the Way for Significant Changes in the Mortgage Market*. Homeloan Management Limited.
- Luysterman, P. (2008). *Vastgoed staat voor moeilijke jaren*. Trends. Geraadpleegd op 11 februari 2009, <http://www.tijd.be>.
- Macwirther, I. (2008). *Crash: The housing crisis is just beginning*. 5 juni 2008. Geraadpleegd op 2 april 2008, <http://www.newstatesman.com>.
- Malzubris, J. (2008). *Ireland's housing market: bubble trouble*. ECFIN Country Focus.
- Manceau, J. & Ledent, P. (2009). *Focus on the Belgian economy: de vastgoedmarkt in 2009 – correctie in zicht*. Economic Research. ING Group. Geraadpleegd op 25 februari 2009, <http://www.ing.be>.
- Manzi, T. (2005). *Will the Australian and UK Housing Bubbles Burst?* Standish Mellon. Geraadpleegd op 20 maart 2009, <http://www.melloninstitutional.com>.

- Mard, M., Hyden, S., & Rigby, J. (2000). *Intellectual Property Valuation*. Financial Valuation Group. Geraadpleegd op 18 februari 2009, <http://www.fvginternational.com>.
- Martin, R.F. (2008). Housing Market Risks in the United Kingdom. International Finance Discussion Papers. Nr. 954. Geraadpleegd op 22 december 2008, <http://www.federalreserve.gov>.
- Mayer, C. & Hubbard, R.G. (2009). *House Prices, Interest Rates, and the Mortgage Market Meltdown*. Columbia Business School/NBER. Geraadpleegd op 28 maart 2009, <https://www4.gsb.columbia.edu>.
- Ministerie van de Vlaamse Gemeenschap (2004). *Stativaria juli 2004*. Brussel: MVG.
- Ministerio de Vivienda (2008). Spain Property Prices. 1995-2007. Geraadpleegd op 15 maart 2009, <http://www.spainrei.com>
- Minton, M. (2008). *The Community Reinvestment Act's Harmful Legacy How It Hampers Access to Credit*. Washington: Competitive Enterprise Institute.
- Moneytalk (2009). *Vastgoed: Van paniek wordt niemand beter*. Geraadpleegd op <http://moneytalk.news.be/>
- Moody's (2008). *Case-Shiller® Home Price Index Forecast Methodology*. West Chester: Moody's/Economy.com.
- Moreno-Badía (2006). *Who Saves in Ireland? The Micro Evidence*. Washington: IMF/European Department.
- Morgan, T. (2000). *Australian Housing Market. Research FaCS Sheet*. April 2000. Department of Family and Community Services.
- Moyer, S. (2008). *Real Estate/Credit Bubble Deflation 17: Foresight Is 20/20*. Geraadpleegd op 15 maart 2009, <http://www.safehaven.com/article-11429.htm>
- Muller, K., Riedl, E. & Sellhorn, T. (2008). *Consequences of Voluntary and Mandatory Fair Value Accounting: Evidence Surrounding IFRS Adoption in the EU Real Estate Industry*. Boston: Harvard Business School.
- National Association of Realtors (2006a). *Formulas used to calculate the Housing Affordability Index (HAI)*. Geraadpleegd op 21 februari 2009, <http://www.realtor.org/Research.nsf>.
- National Association of Realtors (2006b). *Methodology for the Housing Affordability Index*. Geraadpleegd op 22 februari 2009, <http://www.realtor.org>.
- Nationale Bank van België (2003). *De Belgische woningmarkt vanuit een Europees perspectief*. Brussel: NBB.
- Nationale Bank van België (2009a). *Economische projecties voor België – februari 2009*. NBB. Geraadpleegd op 5 april 2009, <http://www.nbb.be>.

- Nationale Bank van België (2009b). *Laatste geregistreerde gegevens betreffende de Centrale voor kredieten aan particulieren*. 21 januari 2009. Geraadpleegd op 2 april 2009, <http://www.nbb.be>.
- Nationale Bank van België (2009c). *Economische Indicatoren voor België*. 17 april 2009. N°2009-16. NBB. Geraadpleegd op 17 april 2009, <http://www.nbb.be>.
- Nationale Suisse Verzekeringen (2006). *De opeethypotheek doorgelicht* – oktober 2006. NShypo. Geraadpleegd op 19 maart 2009, <http://www.nshypo.be>.
- Nauwelaerts, E. (2008). *Bevolking in België. Jaargids 2008*. GFK. Geraadpleegd op 22 februari 2009, <http://www.moaweb.nl>.
- Netto (2008c). *Waarom je (denkt) vastgoed niet te kunnen betalen*. 29 augustus 2008. Geraadpleegd op 12 september 2008, <http://netto.tijd.be/actua/bedrijven>
- Netto (2008d). *De fiscus loert op je vastgoed*. 25 februari 2008. Geraadpleegd op 18 september 2008, Geraadpleegd op 2 juli 2008, <http://netto.tijd.be/>
- OECD (2005). *Economic Survey of Spain 2005: Stabilising the Housing Market*. OECD. Geraadpleegd op 3 maart 2009, <http://www.oecd.org>.
- OECD (2006). *What are Equivalent Scales?* Geraadpleegd op 27 april 2009, <http://www.oecd.org>.
- O'Connor, P.C (2004). *Commercial Real Estate Appraisal Income Approach*. Geraadpleegd op 28 november 2008, <http://www.elistz.net>.
- O'Sullivan, P. & Hogan, V. (2003). *Consumption and House Prices in Ireland*. Institute for the Study of Social Change. Geraadpleegd op 7 oktober 2008, <http://www.esri.ie>.
- Oliver, C. (2008). *House prices and debt – Australia's Achilles heel*. AMP Capital Investors. Geraadpleegd op 27 maart 2009, <http://www.civic-fp.com.au>.
- Ons Hoes (2008). *Brochure Ons Hoes*. Geraadpleegd op 26 april 2009, <http://www.onshoes.nl>.
- Op 't Veld, A.G.G., van de Hoef, P.J.L. & Bijlsma-Franke, E.F. (2005). *Onderzoek naar het effect van een niet-marktconforme vraagprijs op de verkoopprijs en de looptijd*. Monumentum Technologies. Geraadpleegd op 14 februari 2009, <http://www.nvm.nl>.
- Paéz, A., Long, Fei. & Farber, S. (2006). *Moving Window Approaches for Hedonic Price Estimation: An Empirical Comparison of Modeling Techniques*. Centre for Spatial Analysis/School of Geography and Earth Sciences McMaster University. Geraadpleegd op 23 februari 2009, <http://www.science.mcmaster.ca>.
- Pardina, M., Schlrift, R. & Groom, E. (2008). *Accounting for Infrastructure Regulation*. Washington: World Bank.
- Piskorski, T. & Tchisty, A. (2007). *Optimal Mortgage Design*. Columbia Business School/NYU Stern.

- Puget Sound (2007). *Housing Prices and Affordability*. Juni 2007. Washington: Puget Sound Regional Council
- PricewaterhouseCoopers (2008). *Stand van zaken Belastingplan 2008 en waardering vastgoed*. Amsterdam: PWC.
- Raedt, S. & in 't Zandt, B. (2002). *Gentrification in Nederland*. Bladel: Volkshuisvesting Ruimtelijke Ordening en Milieu.
- Rassemblement Bruxellois pour le Droit à l'Habitat (2005). *Le loyer n'a pas toujours été libre*. Brussel: RBDH.
- Regelmaat (2007). *Periodiek voor vastgoedbeheer en retail*. mei 2007 nr. 28. Rosmalen: Coöperatieve Uitgave Regelmaat
- Reiff, L. & Barbosa, A. (2002). *Housing stock in Brazil: estimation based on a hedonic price model*. BIS papers nr. 21
- Renard, V. & De Sadeleer, H. (2008). *Evolutie van de gemiddelde inkomens per huishouden en per jaar*. Brussel: ADSEI.
- Reyes, G., Thissen, M. en Segeren, A. (2006). Betaalbaarheid van koopwoningen en het ruimtelijk beleid. Rotterdam/Den Haag: NAI Uitgevers/Ruimtelijk Planbureau.
- Retail Update (2007). *Exclusieve focus op hoogwaardig commercieel vastgoed op goede locaties*. 16 maart 2007. Beveren: EMG.
- ROZ Stichting-Vastgoedindex (2007). *Definitielijst ROZ/IPD vastgoedindex*. 15 maart 2007.
- Rouwendaal, J. & Vermeulen, W. (2007). *Vormt vergrijzing een bedreiging voor de Nederlandse woningmarkt?* Amsterdam: Afdeling Ruimtelijke Economie, Vrije Universiteit
- Rudd, K., Plibersek, T. & Swan, W. (2007). *New Directions for Affordable Housing. Addressing the decline in housing affordability for Australian families*. Australia: Australian Labor Party.
- Sauwens, J. (2000). *Beleidsbrief Vlaams woonbeleid 2000-2001*. Brussel: Vlaamse Gemeenschap. Geraadpleegd op <http://www.viwc.vlaanderen.be>.
- Schulz, R. (2003). *Valuation of Properties and Economic Models of Real Estate Markets*. Berlin: Humboldt-Universität.
- Segers, Y. (2005). *De huishouden in België, 1800-1920, voorstelling van een databank*. Leuven: KUL-CES.
- Somerville, T. & Swann, K. (2008). *Are Canadian Housing Markets Over-priced?* Vancouver: Centre for Urban Economics and Real Estate.

- Sorbe, S. (2008). *The bursting of the US house price bubble*. Parijs: Direction Général du Trésor et de la Politique économique.
- Spruyt, E. (2006). *Registratierechten bij aankoop van vastgoed*. mei 2006. Plus Magazine.
- Smets, D., Deschamps, L. & Festraets, D. (2005). Statistisch profiel van de provincie Antwerpen. Ministerie van de Vlaamse Gemeenschap. <http://www.statbel.fgov.be>.
- Stad Antwerpen (2009). *Belasting op onbebouwde gronden 2009*. Geraadpleegd op 26 april 2009, <http://www.antwerpen.be/docs/Stad/Bedrijven/Financien>.
- Stadim (2008a). *Index van de prijs van woonhuizen*. Geraadpleegd op <http://www.stadim.be>.
- Stadim (2008b). *Index van de prijs van appartementen*. Geraadpleegd op <http://www.stadim.be>.
- Stadim (2008c). *Index van de prijs van bouwgronden*. Geraadpleegd op <http://www.stadim.be>.
- Steenackers, J. (2009). Moneytalk. april 2009. p.6.
- Stevens, A. (2008). Wonen op de private huurmarkt Rapport Armoedebaarometer (OASeS). Geraadpleegd op 22 maart 2009, <http://www.samenlevingsopbouw.be>.
- Stone, M.E. (2006). What Is Housing Affordability? The Case for the Residual Income Approach. Housing Policy Debate. Vol.17. Issue 1.
- Stucklin, M. (2009). *Spanish Property Market Report 2008/2009*. SPM.
- Tanguy, S. (2007). Changes of a Hard Landing for the Spanish Housing Market are Growing. Société Général. Geraadpleegd op 27 maart 2009, <http://groupe.socgen.com>.
- Trends (2007a). *Belgen worden marginale speler op Brusselse kantorenmarkt*. Geraadpleegd op 11 juli 2008, <http://www.trends.be>.
- Trends (2007b). *Leegstand kantoren in Brussel zakt onder 10 procent*. Geraadpleegd op 20 juli 2008, <http://www.trends.be>.
- Trends (2009a). Personal Finance - Volmacht voor nieuwe aandelenwet. 5 februari 2009. p.10-13. Eric Pompen. Geraadpleegd op 7 februari 2009, <http://www.trends.be>.
- Trends (2009b). Residentieel vastgoed. België plooit, maar breekt nog niet. Geraadpleegd op 30 maart 2009, <http://www.trendstop.be>.
- Trends Focus (2008a). *Crisis. Kerncijfers*. 26 juni 2008. Geraadpleegd op 30 augustus 2008, <http://www.trends.be>.
- Trimbath, S. & Montoya, J. (2002). *Affordability in three dimensions: price, income and interest rates*. Milken Institute. Geraadpleegd op 20 december 2008, www.milkeninstitute.org.
- Union des Villes et Communes de Wallonie (2009). *Taux de précompte immobilier et IPP en Wallonie*. Geraadpleegd op 23 februari 2009, <http://www.uvcw.be>.

- Vanden Houte (2008). *Terug naar de jaren 70? (of is het 30?)*. ING Asset Management. Geraadpleegd op 14 april 2009, <http://www.vfb.be>.
- Vanhulle, L. (2009). *Het economisch relanceplan: btw-maatregelen voor de bouwsector*. Deloitte Tax & Legal Services. Geraadpleegd op 5 maart 2009, <http://www.deloitte.com>.
- Van Criekingen, M. (2006). *Welke toekomst voor de Brusselse centrumwijken? Selectieve migratie vanuit Brusselse wijken gekenmerkt door gentrificatie*. 12 december 2006. nr.1. Brussels Studies. Geraadpleegd op 17 februari 2009, www.briobrusseel.be.
- van Damme (2001). *Dalende huizenprijzen*. Geraadpleegd op 12 oktober 2008, <http://center.uvt.nl>.
- Van de Cloot, I. (2004). *Financiële berichten: (Ont-)spanning op de woningmarkt*. Economische studies. Geraadpleegd op 2 november 2008, <http://www.ing.be>.
- Van de Cloot, I. (2007). *Lessen uit de Amerikaanse vastgoedcrisis voor België*. Economic Research. ING België. Geraadpleegd op 10 oktober 2008, <http://www.ing.be>.
- Van de Cloot, I. (2008a). *Focus on residential real estate in Belgium*. Juni 2008. Economic Research. ING België. Geraadpleegd op 24 november 2008, <http://www.ing.be>.
- Van de Cloot, I. (2008b). *Focus on Belgian real estate: wat met prijsstijgingen op de woningmarkt?* Economic Research. ING België. Geraadpleegd op 2 januari 2009, <http://www.ing.be>
- Van den Boogaerde, J. (2006). *Het schatten van onroerende goederen in de huidige landmeterpraktijk*. Flagis.
- Van der Wal, E. (2008). *Prijsindex bestaande koopwoningen - methodebeschrijving*. Centraal Bureau voor de Statistiek. Geraadpleegd op 13 februari 2009, <http://www.cbs.nl>.
- van der Geer, P. (2006). *Marktwaaarde incurant vastgoed*. ASRE. Geraadpleegd op 22 november 2008, <http://www.vastgoedkennis.nl>.
- Van der Vlist, J. (2006). *Discriminatie in de financiële sector*. Get In. Geraadpleegd op 4 maart 2009, <http://www.art1.nl>.
- Van Mechelen, D. (2009). *Maatregelen ter bevordering van de financiering van ondernemingen*. Geraadpleegd op 5 april 2009, <http://www.dirkvanmechelen.be>
- van Rossem, J.P. (2009). *Het plan van crisisbeheersing*. Geraadpleegd op 14 april 2009, <http://www.econoshock.be/2009>
- Vastgoed Actueel (2008). *De woningmarkt in cijfers*. Januari 2008. Geraadpleegd op 25 april 2009, <http://www.vastgoedactueel.nl/8791/getfile.ashx>.
- Vastgoed Dialoog (2008). *Vastgoed is zo logisch, mijnheer*. Geraadpleegd op 17 januari 2009, http://www.uvvgm.be/nl/default_all.asp

- Venama, P. & Gudde, T. (2002). *Real Estate Value Analysis*. Amersfoort. Geraadpleegd op 12 september 2008, <http://www.vastgoedkennis.nl>.
- Vereijken, I.C.F.W. (2006). Het Ierse succesverhaal. Kennis en Economisch Onderzoek. Rabobank. Geraadpleegd op 17 oktober 2008, <http://overons.rabobank.com>.
- Vlaams Informatiecentrum over Land- en Tuinbouw - VILT (2008). *Een vijfde van België is bebouwd*. <http://www.vilt.be/>
- Vlaams Parlement (2008a). *Handelingen plenaire vergadering: zitting van 22 september 2008*. Brussel: Vlaams Parlement. Geraadpleegd op <http://jsp.vlaamsparlement.be/>
- Vlaams Parlement (2008b). Ontwerp van decreet betreffende het grond- en pandenbeleid. Zitting 2008-2009. 17 december 2008. Brussel: Vlaams Parlement.
- Vlaams Parlement (2008c). *Voorstel van decreet houdende invoeging van een artikel 87bis in het Wetboek der registratie-, hypotheek- en griffierechten*. 30 april 2008. Geraadpleegd op 27 april 2009, <http://jsp.vlaamsparlement.be>.
- Vlaams Parlement (2009a). Handelingen – Commissievergadering 13 januari 2009. Brussel: Vlaams Parlement. Geraadpleegd op <http://jsp.vlaamsparlement.be/docs>
- Vlaams Parlement (2009b). *Ontwerp van decreet betreffende het grond- en pandenbeleid. Tekst aangenomen door de plenaire vergadering*. 18 maart 2009. Geraadpleegd op 26 april 2009, <http://jsp.vlaamsparlement.be>
- Ontwerp van decreet betreffende het grond- en pandenbeleid. Zitting 2008-2009. 17 december 2008. Brussel: Vlaams Parlement.
- Vlaamse Confederatie Bouw (2006a). *Bouwvooruitzichten tot 2008*. Bouwbedrijf. Geraadpleegd op http://www.confederatiebouw.be/files/annual_report
- Vlaamse Confederatie Bouw (2006b). *Het jaarverslag van de Confederatie: een doorlichting van de sector op basis van de cijfers van 2005*. Bouwbedrijf.
- Vlaamse Confederatie Bouw (2007). *Kerncijfers Bouw*. Brussel: VCB.
- Vlaamse Overheid (2008). *Septembeerklaring van de Vlaamse regering: betreffende de algemeen maatschappelijke situatie en betreffende de krachtlijnen van de begroting 2009*. Geraadpleegd op <http://www.ond.vlaanderen.be/beleid>
- Verbruggen, J., Kranendonk, H., van Leuvensteijn, M. & Toet, M. (2005). *Welke factoren bepalen de ontwikkeling van de huizenprijs in Nederland?* Den Haag: Centraal Planbureau.
- Vereniging van Nederlandse Gemeenten – VNG (2008). *Hoge grondprijs niet veroorzaakt door gemeenten*. Geraadpleegd op <http://www.vng.nl>
- Vrint (1999). *Waar het goed is om te wonen*. Geraadpleegd op 12 december 2008, <http://aps.vlaanderen.be>.

Vrint (2007). *Betaalbare woning voor iedereen, rechtszekerheid in de ruimtelijke ordening*. Geraadpleegd op 12 november 2008, <http://aps.vlaanderen.be>.

VVSG (2006). Duurzaam en betaalbaar wonen. Bouwstenen voor een nieuwe legislatuur. Geraadpleegd op 25 februari 2009, <http://www.vvsg.be>.

Wachter, M.S., Thompson, M.M. & Gillen, C. (2003). *Geospatial Analysis for Real Estate Valuation Models*. Pennsylvania: Institute for Law and Economics.

Wachter, M.S., Russo, K. & Hershaff, J. (2006). *Subprime Lending: Neighborhood Patterns Over Time in US Cities*. Research paper n°06-19. Pennsylvania: Institute for Law and Economics.

Wattam, S. (2007). Are there booms and busts in the UK housing market? Sheffield.

Whitemarsh, M. (2005). Market Housing Affordability. British Columbia: Ministry of Forests and Range Housing Department.

Zanders, J., Deschamps, L. en Vergeynst, T. (2005). Statistisch profiel van de provincie West-Vlaanderen. Ministerie van de Vlaamse Gemeenschap. <http://www.statbel.fgov.be>.

8.3 Algemene sites

<http://lokalestatistieken.vlaanderen.be>

<http://www.belgostat.be>

<http://www.bouwenenwonen.be>

<http://www.citypopulation.de>

<http://www.globalpropertyguide.com>

<http://www.immotrace.be>

<http://www.housepricecrash.co.uk>

<http://www.immotheker.be>

<http://www.immoweb.be>

<http://www.makelaar-opleiding.nl>

<http://www.vcb.be>

<http://www.woneninbrussel.be>

8.4 E-mails

Avondstondt, J., Bestuurder van Taxat en vastgoedtaxateur. *Schatting van onroerende goederen*. E-mail op 5 maart 2009.

De Wael, P., Vastgoedexpert en bestuurder Stadim. *Thesis vastgoed*. E-mail op 2 april 2009.

Leurs, H., Zaakvoerder De Leefboom. *Waardebepaling van vastgoed*. E-mail op 19 februari 2009.

8.5 Audiobronnen

Tijd.tv (2009a). *Stabilisering huizenmarkt nodig voor herstel*. 6 februari 2009. Interview met Luc Van Hecke, Chief Economist KBC Securities. <http://www.tijd.be>

Tijd.tv (2009b). *Woningprijzen houden stand. Gewone woonhuizen stijgen 5% in 2008*. 16 april 2009. Interview met Patrick Luysterman, journalist vastgoed.

Tijd.tv (2009c). *Huizenmarkt schudt crisis van zich af*. 21 april 2009. Interview met Bart Van Opstal, voorzitter van de Koninklijke Federatie van het Belgische notariaat (KFBN).

Peeters & Pichal (2008). *Vastgoed overgewaardeerd?*. 21 mei 2008. Interview met Ivan Van de Cloot, hoofdeconoom Itinera. <http://www.radio1.be/programmas/pepi/943353/>

Peeters & Pichal (2009). *Is het tegenwoordig moeilijk om een huis te kopen?* 14 januari 2009. Radio 1. Interview met Patrick Luysterman, journalist vastgoed
journalist vastgoed. <http://www.radio1.be/programmas/pepi/1417787>

Radio 2 (2008). VRT. 22 april 2008. Interview met Paul D'Hoore, <http://internetradio.vrt.be>.

Bijlage 1: Evolutie van de gemiddelde gezinsinkomens 1978-2006 in euro's

Code	Inkomensgroepen	'78-'79	'87-'88	'95-'96	'96-'97	'97-'98	'99	'00
0	BESCHIKBAAR INKOMEN	13.963,22	18.823,00	28.840,75	31.208,66	29.448,96	32.084,33	32.672,17
1	ECONOMISCHE ACTIVITEIT	9.125,88	10.054,36	16.074,31	18.547,60	17.338,54	19.349,80	19.475,95
11	Uit de hoofdactiviteit	8.702,60	9.573,67	15.474,11	17.956,55	16.748,31	18.688,45	18.852,77
111	Inkomen uit een activiteit in loonverband	6.087,10	6.152,07	10.470,73	10.684,53	10.072,52	12.166,32	12.082,38
112	Vakantiegeld	499,33	439,12	752,73	668,07	630,87	551,69	657,04
113	Andere inkomens uit arbeid	385,00	379,35	876,40	602,90	588,37	735,75	713,49
114	Bijdragen van gezinsleden	159,72	194,67	319,88	208,80	191,03	110,53	163,19
115	Inkomen uit een zelfstandige activiteit	1.571,45	2.408,46	3.054,37	5.792,23	5.265,52	5.124,15	5.236,68
12	Voordelen in natura	67,67	80,86	93,68	153,37	327,52	383,95	388,99
121	verleend door de werkgever	67,67	80,86	59,17	101,49	166,75	263,91	271,94
122	uit een zelfstandige activiteit			34,51	51,88	160,78	120,05	117,06
13	Voortkomend uit nevenactiviteiten	355,60	399,83	506,52	437,69	262,71	277,40	234,19
131	Eigen verbruik	14,15	-16,98	50,30	17,88	16,41	54,29	41,27
132	Andere inkomens uit nevenactiviteiten	341,45	416,81	456,22	419,81	246,30	223,10	192,91
2	INKOMEN UIT VERMOGEN	1.440,31	2.910,09	4.978,54	4.493,22	4.742,23	4.386,37	4.713,84
21	Netto-inkomen uit onroerend vermogen	1.325,64	2.534,66	4.247,06	4.198,19	4.430,30	4.157,38	4.462,38
211	Bruto-ontvangsten in speciën	374,69	729,23	842,81	604,85	725,50	680,51	800,89
212	Fictief inkomen voor zelf-bewoonde eigen woning	1.546,29	2.579,80	3.736,42	3.944,08	4.064,93	3.771,87	4.038,53
213	Af te trekken: onroerende voorheffing	-87,11	-165,47	-293,58	-302,58	-303,60	-268,32	-299,83
214	Af te trekken: lasten voor verhuurd onroerend vermogen	-508,23	-608,90	-38,57	-48,16	-56,54	-26,69	-77,24
22	Netto-inkomen uit roerend vermogen	114,68	375,43	731,48	295,03	311,93	228,99	251,49
3	UIT SOCIALE UITKERINGEN	3.683,45	6.110,68	7.605,57	7.881,17	7.114,01	8.106,47	8.267,00
31	Pensioenen	2.068,92	4.057,69	4.486,15	4.665,48	4.185,95	4.720,87	4.881,02
32	Werkloosheidsuitkering	328,41	633,57	1.230,54	1.119,01	995,38	920,41	1.022,07
33	Uitkeringen wegens arbeidsongeschiktheid	314,92	343,61	410,69	431,22	426,03	544,41	532,95
34	Kinderbijslag en premies	737,58	728,98	1.049,71	1.087,37	1.037,43	1.251,04	1.216,54
35	Uitbetalingen door het ziekenfonds	171,37	208,48	287,38	382,17	292,49	402,61	374,27
36	Andere sociale uitkeringen	62,25	138,35	141,10	195,94	176,74	267,13	240,18
4	OVERIG OVERGEDRAGEN INKOMEN	10,34	197,25	334,95	411,77	485,98	289,49	380,10
41	Transfers tussen huishoudens	32,25	111,50	-63,56	19,80	46,07	2,03	48,51
411	Ontvangen alimentatie en andere renten			132,99	121,49	124,21	153,08	161,38
412	Af te trekken : betaalde alimentatie			-196,55	-101,69	-78,14	-151,05	-112,87
42	Ontvangen vergoedingen uitgekeerd door verzekeringen	51,14	101,96	317,33	264,48	298,42	214,98	216,24
421	Levensverzekeringen : ontvangen kapitalen en renten			105,31	43,10	134,84	36,11	58,60
422	Andere verzekeringen: ontvangen vergoedingen	51,14	101,96	212,02	221,38	163,57	178,87	157,64
43	Overig overgedragen inkomen	-73,05	-16,21	81,19	127,49	141,49	72,48	115,34
431	Andere ontvangsten			92,66	150,56	162,04	92,17	137,09
432	Af te trekken : te veel ontvangen en gestolen geld			-11,48	-23,07	-20,56	-19,69	-21,74
5	INKOMENSLASTEN	-296,75	-449,38	-152,60	-125,10	-231,80	-47,80	-164,75
51	Verrekening belastingen	-296,75	-449,38	-152,60	-125,10	-231,80	-47,80	-164,75

Evolutie van de gemiddelde gezinsinkomens 1978-2006 in euro's								
Code	Inkomensgroepen	'01	'02	'03	'04	'05	'06	prijsΔ '78-'06
0	BESCHIKBAAR INKOMEN	32.017,35	34.084,47	34.025,32	35.165,28	36.207,66	36.780,67	+163,4%
1	ECONOMISCHE ACTIVITEIT	18.485,39	19.497,65	20.059,29	21.317,37	21.385,23	21.169,01	+132,0%
11	Uit de hoofdactiviteit	17.687,90	18.782,28	19.377,66	20.552,85	20.535,31	20.317,58	+133,5%
111	Inkomen uit een activiteit in loonverband	12.697,43	13.742,45	14.144,29	14.851,82	14.981,94	14.555,96	+139,1%
112	Vakantiegeld	678,86	719,95	757,67	806,37	716,38	759,78	+52,2%
113	Andere inkomens uit arbeid	650,99	747,47	642,77	706,69	764,77	723,83	+88,0%
114	Bijdragen van gezinsleden	94,73	120,60	85,54	84,89	115,18	104,30	-34,7%
115	Inkomen uit een zelfstandige activiteit	3.565,90	3.451,81	3.747,40	4.103,08	3.957,03	4.173,72	+165,6%
12	Voordelen in natura	544,12	470,72	485,35	538,81	590,19	629,70	+830,5%
121	verleend door de werkgever	375,92	385,64	411,39	473,49	461,32	500,56	+639,7%
122	uit een zelfstandige activiteit	168,20	85,08	73,96	65,32	128,87	129,14	
13	Voortkomend uit nevenactiviteiten	253,36	244,65	196,27	225,71	259,73	221,72	-37,6%
131	Eigen verbruik	36,79	46,90	33,74	28,70	33,43	28,58	+101,9%
132	Andere inkomens uit nevenactiviteiten	216,57	197,75	162,53	197,01	226,30	193,14	-43,4%
2	INKOMEN UIT VERMOGEN	4.690,91	4.997,16	4.883,40	4.868,45	4.852,49	4.885,45	+239,2%
21	Netto-inkomen uit onroerend vermogen	4.483,94	4.685,26	4.514,91	4.693,52	4.537,84	4.597,44	+246,8%
211	Bruto-ontvangsten in speciën	751,11	783,44	739,02	831,87	766,28	705,35	+88,2%
212	Fictief inkomen voor zelf-bewoonde eigen woning	4.126,51	4.206,25	4.149,21	4.219,91	4.178,20	4.214,95	+172,6%
213	Af te trekken: onroerende voorheffing	-365,86	-278,32	-345,26	-322,44	-384,43	-279,91	+221,3%
214	Af te trekken: lasten voor verhuurd vermogen	-27,82	-26,11	-28,05	-35,83	-22,22	-42,94	-91,6%
22	Netto-inkomen uit roerend vermogen	206,97	311,90	368,49	174,93	314,65	288,01	+151,1%
3	UIT SOCIALE UITKERINGEN	8.612,80	8.831,46	8.994,66	8.690,21	9.560,57	10.034,59	+172,4%
31	Pensioenen	5.140,56	4.935,96	5.069,68	4.464,43	5.479,30	5.943,56	+187,3%
32	Werkloosheidsuitkering	1.089,26	1.320,83	1.383,00	1.492,27	1.468,27	1.472,13	+348,3%
33	Uitkeringen wegens arbeidsongeschiktheid	447,90	581,35	505,83	572,66	429,51	554,03	+75,9%
34	Kinderbijslag en premies	1.292,80	1.263,10	1.239,59	1.266,72	1.315,40	1.169,76	+58,6%
35	Uitbetalingen door het ziekenfonds	470,89	442,67	477,02	543,18	513,84	568,09	+231,5%
36	Andere sociale uitkeringen	171,39	287,57	319,52	350,96	354,26	327,02	+425,4%
4	OVERIG OVERGEDRAGEN INKOMEN	295,83	642,74	383,64	269,05	531,28	419,66	+3.959,7%
41	Transfers huishoudens	24,90	24,84	20,06	22,46	10,94	-6,05	-118,8%
411	Ontvangen alimentatie en andere	138,84	178,36	167,36	189,25	212,15	184,83	
412	Af te trekken : betaalde alimentatie	-113,93	-153,53	-147,30	-166,79	-201,21	-190,88	
42	Ontvangen vergoedingen uitgekeerd door verzekeringen	166,35	387,56	146,31	203,39	341,86	197,44	+286,1%
421	Levensverzekeringen : ontvangen kapitalen en renten	23,34	218,51	31,09	57,13	38,71	56,16	
422	Andere verzekeringen: ontvangen vergoedingen	143,01	169,05	115,22	146,26	303,16	141,28	+176,3%
43	Overige	104,58	230,35	217,13	43,21	178,48	228,27	-412,5%
431	Andere ontvangsten	137,77	247,52	231,86	101,20	194,33	269,39	
432	Af te trekken : te veel ontvangen en gestolen geld	-33,19	-17,17	-14,73	-57,99	-15,85	-41,12	
5	INKOMENSLASTEN	-67,57	115,46	-295,66	20,20	-121,91	271,96	-191,6%
51	Verrekening belastingen	-67,57	115,46	-295,66	20,20	-121,91	271,96	-191,6%

Bijlage 2: Registratierechten en transactiekosten in Europa en de VS

	Registratierechten ¹	Transactiekosten ²
Verenigd Koninkrijk	1,0%	5,03%
Zwitserland	1,0%-2,5%	5,74%
Zweden	1,5%	6,54%
Ierland	5,5%	6,96%
Tsjechië	3,0%	9,20%
Finland	1,6%-4%	10,15%
Nederland	6,0%	11,03%
Duitsland	3,5%	11,46%
Oostenrijk	4,5%	11,82%
Spanje	7,0%	12,16%
Portugal	2,0%-8,0%**	13,65%
Griekenland	9-11%	15,47%
Luxemburg	7,0%	15,65%
Frankrijk	7,0%	16,30%
Italië	4,0%-10,0%	17%
Bulgarije	3,0%	24,88%
Verenigde Staten	2,0%	7.56%-11.20%
Vlaams Gewest	10,0%	-
Waals Gewest	12,5%	-
Brussels Hoofdstedelijk Gewest	12,5%	-
België	-	17,88%

Bronnen (eigen verwerking):

¹ <http://aps.vlaanderen.be/sgml/largereeksen/1099.htm> (2007)

² <http://www.globalpropertyguide.com/Europe/Belgium/roundtrip-cost> (2008)

Bijlage 3: Evolutie ABEX-index (1914-2009) en gemiddelde inflatie (1952-2008)

ABEX-Index			gemiddelde inflatie	ABEX (%Δ)	ABEX-Index			gemiddelde inflatie	ABEX (%Δ)
Jaar	mei	nov			Jaar	mei	nov		
1914	1	1	-	-	1968	93	94	2,77	3,30
1915	0	0	-	-	1969	96	102	3,74	8,51
1916	0	0	-	-	1970	106	110	3,91	7,84
1917	0	0	-	-	1971	119	126	4,34	14,55
1918	2	2	-	-	1972	130	134	5,44	6,35
1919	3	3	-	-	1973	142	152	6,96	13,43
1920	4	4	-	-	1974	179	193	12,63	26,97
1921	5	5	-	-	1975	201	211	12,84	9,33
1922	5	5	-	-	1976	225	239	9,19	13,27
1923	4	4	-	-	1977	251	264	7,12	10,46
1924	4	4	-	-	1978	276	287	4,45	8,71
1925	7	7	-	-	1979	295	304	4,5	5,92
1926	7	7	-	-	1980	315	324	6,65	6,58
1927	8	8	-	-	1981	324	330	7,62	1,85
1928	9	9	-	-	1982	345	364	8,72	10,30
1929	12	12	-	-	1983	370	367	7,68	0,82
1930	13	13	-	-	1984	351	352	6,36	-4,09
1931	11	11	-	-	1985	355	360	4,87	2,27
1932	9	9	-	-	1986	364	372	1,3	3,33
1933	7	7	-	-	1987	372	375	1,55	0,81
1934	7	7	-	-	1988	378	382	1,16	1,87
1935	7	7	-	-	1989	388	400	3,1	4,71
1936	8	8	-	-	1990	410	415	3,45	3,75
1937	8	8	-	-	1991	423	426	3,22	2,65
1938	9	9	-	-	1992	434	450	2,43	5,63
1939	10	10	-	-	1993	457	456	2,75	1,33
1940	10	10	-	-	1994	458	460	2,38	0,88
1941	14	14	-	-	1995	464	470	1,47	2,17
1942	20	20	-	-	1996	467	469	2,06	-0,21
1943	30	30	-	-	1997	466	471	1,63	0,43
1944	40	40	-	-	1998	472	480	0,96	1,91
1945	50	50	-	-	1999	484	490	1,12	2,08
1946	54	54	-	-	2000	503	511	2,55	4,29
1947	54	54	-	-	2001	527	540	2,47	5,68
1948	50	50	-	-	2002	540	547	1,65	1,30
1949	46	46	-	-	2003	552	560	1,59	2,38
1950	50	50	-	-	2004	579	590	2,1	5,36
1951	53	53	-	-	2005	596	612	2,78	3,73
1952	55	55	0,97	3,77	2006	621	648	1,79	5,88
1953	55	55	-0,28	0,00	2007	654	665	1,82	2,62
1954	55	55	1,77	0,00	2008	692	695	4,49	4,51
1955	55	55	-0,50	0,00	2009	695	-	0,5	-
1956	60	60	2,37	9,09					
1957	65	65	3,17	8,33					
1958	65	65	1,30	0,00					
1959	65	65	1,23	0,00					
1960	65	65	0,30	0,00					
1961	68	68	0,95	4,62					
1962	70	70	1,44	2,94					
1963	73	76	2,15	8,57					
1964	77	78	4,17	2,63					
1965	80	82	4,07	5,13					
1966	85	88	2,85	7,32					
1967	90	91	2,85	3,41					

Bijlage 4a: Prijsevolutie en aantal verkooptransacties in Vlaams Gewest per segment (1979-2008Q4)

jaar	gewest	segment	VK	gem. inflatie	gem. nominale prijs (in €)	gem. reële prijs (in €)	segment	VK	gem. reële prijs (in €)	segment	VK	gem. reële prijs (per m²)
1979	Vlaams Gewest	GWH	33.399	4,5	36.725	35.072	VILLA	2.062	102.149	APP	10.234	38.434
1980	Vlaams Gewest	GWH	27.840	6,65	36.859	34.408	VILLA	1.616	101.811	APP	7.642	38.135
1981	Vlaams Gewest	GWH	26.608	7,62	35.208	32.525	VILLA	1.702	89.394	APP	6.469	36.253
1982	Vlaams Gewest	GWH	26.334	8,72	34.259	31.272	VILLA	1.695	88.991	APP	7.043	35.046
1983	Vlaams Gewest	GWH	26.829	7,68	34.022	31.409	VILLA	1.760	89.617	APP	7.197	35.298
1984	Vlaams Gewest	GWH	28.919	6,36	34.025	31.861	VILLA	1.860	96.209	APP	7.393	37.357
1985	Vlaams Gewest	GWH	31.352	4,87	34.978	33.274	VILLA	1.954	102.085	APP	7.884	38.192
1986	Vlaams Gewest	GWH	34.025	1,3	36.434	35.961	VILLA	2.237	113.759	APP	9.772	42.163
1987	Vlaams Gewest	GWH	35.611	1,55	38.322	37.728	VILLA	2.520	127.457	APP	10.055	46.161
1988	Vlaams Gewest	GWH	37.021	1,16	40.652	40.180	VILLA	2.556	139.270	APP	11.907	50.718
1989	Vlaams Gewest	GWH	38.578	3,1	44.724	43.337	VILLA	3.156	151.342	APP	14.098	55.866
1990	Vlaams Gewest	GWH	38.069	3,45	47.777	46.128	VILLA	2.694	179.858	APP	13.095	60.707
1991	Vlaams Gewest	GWH	38.912	3,22	51.172	49.524	VILLA	2.532	184.514	APP	13.251	61.760
1992	Vlaams Gewest	GWH	40.453	2,43	55.769	54.413	VILLA	2.660	195.452	APP	14.993	64.197
1993	Vlaams Gewest	GWH	39.641	2,75	60.196	58.541	VILLA	2.701	204.817	APP	15.247	66.091
1994	Vlaams Gewest	GWH	39.676	2,38	64.607	63.069	VILLA	2.619	214.555	APP	15.702	69.131
1995	Vlaams Gewest	GWH	37.830	1,47	67.217	66.228	VILLA	2.344	233.643	APP	13.751	73.487
1996	Vlaams Gewest	GWH	38.351	2,06	69.308	67.881	VILLA	3.594	214.126	APP	16.467	74.115
1997	Vlaams Gewest	GWH	41.053	1,63	70.464	69.315	VILLA	4.361	210.348	APP	17.520	75.693
1998	Vlaams Gewest	GWH	40.219	0,96	74.881	74.162	VILLA	4.681	233.522	APP	17.639	80.763
1999	Vlaams Gewest	GWH	41.951	1,12	80.915	80.009	VILLA	5.060	257.808	APP	19.396	84.601
2000	Vlaams Gewest	GWH	38.558	2,55	84.772	82.610	VILLA	5.763	265.537	APP	18.220	90.608
2001	Vlaams Gewest	GWH	37.509	2,47	89.461	87.251	VILLA	6.241	272.281	APP	19.493	94.639
2002	Vlaams Gewest	GWH	39.650	1,65	97.571	95.961	VILLA	7.164	281.635	APP	20.951	103.415
2003	Vlaams Gewest	GWH	39.749	1,59	103.271	101.629	VILLA	7.854	281.706	APP	22.079	109.988
2004	Vlaams Gewest	GWH	37.377	2,1	109.719	107.415	VILLA	8.914	295.253	APP	23.304	126.105
2005	Vlaams Gewest	GWH	39.377	2,78	139.575	135.695	VILLA	10.925	273.031	APP	20.144	140.294
2006	Vlaams Gewest	GWH	38.322	1,79	157.284	154.469	VILLA	11.011	296.483	APP	21.249	157.828
2007	Vlaams Gewest	GWH	38.394	1,82	172.038	168.907	VILLA	11.308	321.121	APP	23.630	168.862
2008	Vlaams Gewest	GWH	37.073	4,49	181.756	173.595	VILLA	10.976	318.942	APP	24.680	178.132

Bijlage 4b: Prijsevolutie en aantal verkooptransacties in Waals Gewest per segment (1979-2008Q4)

jaar	gewest	segment	VK	gem. inflatie	gem. nominale prijs (in €)	gem. reële prijs (in €)	segment	VK	gem. reële prijs (in €)	segment	VK	gem. reële prijs (per m ²)
1979	Waals Gewest	GWH	25.684	4,5	32.081	30.638	VILLA	1.173	74.731	APP	2.761	38.998
1980	Waals Gewest	GWH	21.614	6,65	32.249	30.105	VILLA	908	77.080	APP	2.169	39.608
1981	Waals Gewest	GWH	20.236	7,62	30.721	28.380	VILLA	889	71.903	APP	1.732	36.541
1982	Waals Gewest	GWH	20.121	8,72	29.261	26.709	VILLA	901	70.215	APP	1.479	34.877
1983	Waals Gewest	GWH	21.100	7,68	28.475	26.288	VILLA	977	73.998	APP	1.636	33.385
1984	Waals Gewest	GWH	24.014	6,36	28.704	26.878	VILLA	943	78.466	APP	1.515	34.165
1985	Waals Gewest	GWH	24.383	4,87	28.651	27.256	VILLA	1.002	82.488	APP	1.594	33.055
1986	Waals Gewest	GWH	25.343	1,3	30.257	29.864	VILLA	1.104	91.115	APP	1.979	33.853
1987	Waals Gewest	GWH	29.745	1,55	31.086	30.604	VILLA	1.143	107.133	APP	1.993	35.688
1988	Waals Gewest	GWH	29.289	1,16	32.633	32.255	VILLA	1.177	120.497	APP	2.327	38.303
1989	Waals Gewest	GWH	29.879	3,1	35.549	34.447	VILLA	1.406	139.762	APP	2.549	41.746
1990	Waals Gewest	GWH	28.018	3,45	37.795	36.491	VILLA	1.314	158.992	APP	2.585	45.730
1991	Waals Gewest	GWH	27.981	3,22	40.101	38.810	VILLA	1.187	149.626	APP	2.666	49.216
1992	Waals Gewest	GWH	29.274	2,43	43.631	42.571	VILLA	1.254	165.832	APP	3.009	52.998
1993	Waals Gewest	GWH	29.045	2,75	46.205	44.935	VILLA	1.363	164.242	APP	3.353	53.096
1994	Waals Gewest	GWH	28.522	2,38	50.198	49.003	VILLA	1.316	166.431	APP	3.256	56.583
1995	Waals Gewest	GWH	26.257	1,47	52.391	51.621	VILLA	1.241	175.111	APP	3.153	59.230
1996	Waals Gewest	GWH	27.508	2,06	56.130	54.974	VILLA	1.409	175.197	APP	3.526	59.348
1997	Waals Gewest	GWH	28.175	1,63	58.922	57.961	VILLA	1.425	186.489	APP	3.771	61.054
1998	Waals Gewest	GWH	27.521	0,96	62.779	62.177	VILLA	1.628	201.279	APP	3.588	64.589
1999	Waals Gewest	GWH	29.854	1,12	66.708	65.961	VILLA	1.840	211.012	APP	4.221	68.552
2000	Waals Gewest	GWH	27.361	2,55	68.559	66.810	VILLA	1.932	218.411	APP	3.767	66.890
2001	Waals Gewest	GWH	27.686	2,47	71.490	69.725	VILLA	2.269	220.866	APP	4.318	68.665
2002	Waals Gewest	GWH	28.668	1,65	74.015	72.794	VILLA	2.492	220.234	APP	4.303	75.221
2003	Waals Gewest	GWH	29.085	1,59	82.773	81.457	VILLA	2.530	238.840	APP	4.794	81.398
2004	Waals Gewest	GWH	28.535	2,1	87.569	85.730	VILLA	3.144	244.759	APP	5.299	90.281
2005	Waals Gewest	GWH	25.370	2,78	100.910	98.105	VILLA	5.354	202.941	APP	3.732	99.858
2006	Waals Gewest	GWH	25.294	1,79	114.846	112.790	VILLA	5.333	228.253	APP	4.438	113.943
2007	Waals Gewest	GWH	25.253	1,82	127.390	125.071	VILLA	5.584	244.482	APP	5.655	127.854
2008	Waals Gewest	GWH	23.679	4,49	135.381	129.302	VILLA	5.133	242.326	APP	6.039	138.344

Bijlage 4c: Prijsolutie en aantal verkooptransacties in Brussels Hoofdstedelijk Gewest per segment (1979-2008Q4)

jaar	gewest	segment	VK	gem. inflatie	gem. nominale prijs (in €)	gem. reële prijs (in €)	segment	VK	gem. reële prijs (in €)	segment	VK	gem. reële prijs (per m ²)
1979	Brussels H. Gewest	GWH	4.126	4,5	44.976	42.953	VILLA	184	141.926	APP	4.726	42.710
1980	Brussels H. Gewest	GWH	3.784	6,65	45.007	42.014	VILLA	161	136.224	APP	4.287	39.981
1981	Brussels H. Gewest	GWH	3.287	7,62	41.507	38.344	VILLA	154	128.041	APP	3.600	37.854
1982	Brussels H. Gewest	GWH	3.199	8,72	38.730	35.352	VILLA	137	121.229	APP	3.516	35.120
1983	Brussels H. Gewest	GWH	3.447	7,68	39.537	36.500	VILLA	172	127.285	APP	3.351	34.602
1984	Brussels H. Gewest	GWH	3.877	6,36	40.271	37.710	VILLA	185	131.994	APP	4.057	36.159
1985	Brussels H. Gewest	GWH	4.371	4,87	40.336	38.371	VILLA	225	148.953	APP	4.080	36.645
1986	Brussels H. Gewest	GWH	4.995	1,3	42.964	42.405	VILLA	246	175.719	APP	5.126	39.716
1987	Brussels H. Gewest	GWH	5.455	1,55	45.168	44.468	VILLA	330	189.965	APP	5.498	42.790
1988	Brussels H. Gewest	GWH	5.548	1,16	50.409	49.825	VILLA	366	202.992	APP	5.966	49.459
1989	Brussels H. Gewest	GWH	5.652	3,1	62.269	60.339	VILLA	388	307.184	APP	7.081	63.377
1990	Brussels H. Gewest	GWH	4.166	3,45	75.517	72.912	VILLA	365	325.259	APP	5.596	71.128
1991	Brussels H. Gewest	GWH	3.777	3,22	82.499	79.842	VILLA	297	315.846	APP	5.725	70.651
1992	Brussels H. Gewest	GWH	3.806	2,43	85.951	83.863	VILLA	285	306.378	APP	6.019	72.708
1993	Brussels H. Gewest	GWH	3.577	2,75	90.534	88.044	VILLA	238	308.356	APP	6.140	73.911
1994	Brussels H. Gewest	GWH	3.566	2,38	96.680	94.379	VILLA	251	335.112	APP	6.660	73.882
1995	Brussels H. Gewest	GWH	3.298	1,47	98.165	96.722	VILLA	207	345.764	APP	5.739	73.252
1996	Brussels H. Gewest	GWH	3.515	2,06	99.488	97.439	VILLA	242	329.375	APP	6.449	69.275
1997	Brussels H. Gewest	GWH	3.657	1,63	103.923	102.229	VILLA	299	340.205	APP	6.990	71.546
1998	Brussels H. Gewest	GWH	3.602	0,96	106.301	105.281	VILLA	309	360.192	APP	7.438	78.774
1999	Brussels H. Gewest	GWH	3.664	1,12	112.565	111.305	VILLA	357	404.215	APP	8.785	82.691
2000	Brussels H. Gewest	GWH	3.163	2,55	113.394	110.503	VILLA	282	435.164	APP	8.060	87.031
2001	Brussels H. Gewest	GWH	3.137	2,47	120.781	117.797	VILLA	257	465.431	APP	8.993	91.084
2002	Brussels H. Gewest	GWH	2.575	1,65	126.948	124.853	VILLA	300	488.231	APP	9.480	99.325
2003	Brussels H. Gewest	GWH	2.412	1,59	141.023	138.781	VILLA	299	516.909	APP	10.138	115.551
2004	Brussels H. Gewest	GWH	1.753	2,1	147.422	144.326	VILLA	312	543.366	APP	10.283	132.752
2005	Brussels H. Gewest	GWH	4.243	2,78	246.218	239.373	VILLA	187	659.902	APP	7.137	146.951
2006	Brussels H. Gewest	GWH	4.323	1,79	281.019	275.989	VILLA	222	717.166	APP	8.155	163.926
2007	Brussels H. Gewest	GWH	4.248	1,82	309.281	303.652	VILLA	191	899.282	APP	8.737	174.882
2008	Brussels H. Gewest	GWH	3.690	4,49	317.853	303.581	VILLA	134	968.131	APP	8.519	188.119

GWH Gewone Woonhuizen

VILLA Villas, bungalows, landhuizen

APP Appartementen, studio's en flats

BG Bouwgronden

VK Aantal verkopen (openbaar + uit de hand)

Bijlage 5: De Opbrengstenbenaderingsmethode - geactualiseerde huuropbrengst voorbeeld

		jaar van waardering	2009
		huidige huurprijs	€ 8.928
		beoogd financieel r	5,80%
		indexering	1,40%
n	jaar	jaarlijks huurinkomen*	geadapteerd huurinkomen**
1	2009	€ 8.928	€ 8.439
2	2010	€ 9.053	€ 8.088
3	2011	€ 9.180	€ 7.751
4	2012	€ 9.308	€ 7.429
5	2013	€ 9.439	€ 7.120
6	2014	€ 9.571	€ 6.824
7	2015	€ 9.705	€ 6.540
8	2016	€ 9.841	€ 6.268
9	2017	€ 9.978	€ 6.007
10	2018	€ 10.118	€ 5.758
11	2019	€ 10.260	€ 5.518
12	2020	€ 10.403	€ 5.289
13	2021	€ 10.549	€ 5.069
14	2022	€ 10.697	€ 4.858
15	2023	€ 10.846	€ 4.656
16	2024	€ 10.998	€ 4.462
17	2025	€ 11.152	€ 4.277
18	2026	€ 11.308	€ 4.099
19	2027	€ 11.467	€ 3.928
20	2028	€ 11.627	€ 3.765
21	2029	€ 11.790	€ 3.608
22	2030	€ 11.955	€ 3.458
23	2031	€ 12.122	€ 3.315
24	2032	€ 12.292	€ 3.177
25	2033	€ 12.464	€ 3.045
26	2034	€ 12.639	€ 2.918
27	2035	€ 12.816	€ 2.797
28	2036	€ 12.995	€ 2.680
29	2037	€ 13.177	€ 2.569
30	2038	€ 13.361	€ 2.462
31	2039	€ 13.549	€ 2.360
32	2040	€ 13.738	€ 2.261
33	2041	€ 13.931	€ 2.167
34	2042	€ 14.126	€ 2.077
35	2043	€ 14.323	€ 1.991
36	2044	€ 14.524	€ 1.908
37	2045	€ 14.727	€ 1.829
38	2046	€ 14.933	€ 1.753
39	2047	€ 15.142	€ 1.680
40	2048	€ 15.354	€ 1.610
41	2049	€ 15.569	€ 1.543
42	2050	€ 15.787	€ 1.479
43	2051	€ 16.008	€ 1.417
44	2052	€ 16.233	€ 1.358
45	2053	€ 16.460	€ 1.302
46	2054	€ 16.690	€ 1.248
47	2055	€ 16.924	€ 1.196
48	2056	€ 17.161	€ 1.146
49	2057	€ 17.401	€ 1.098
50	2058	€ 17.645	€ 1.053
geactualiseerde huuropbrengst:			€ 178.648

* inclusief indexering

** over n jaar geïndexeerd en geactualiseerd

Bijlage 6: Waarderingsverslag door een onafhankelijk expert met betrekking tot de waardering van een vastgoedvennootschap (excerpt)

B. De waardering van de onroerende goederen werd uitgevoerd als volgt :

Eerst is er een bepaling van de grondwaarde op basis van de gangbare prijzen in de desbetreffende regio. Voor de bepaling van de grondwaarde worden volgende aspecten onderzocht :

- perceelsoppervlakte
- mogelijke constructie (open bebouwing enz.)
- administratieve bepaling (industriezone enz.)
- bodemverontreiniging
- perceelsvorm
- vlakheid van het perceel
- aanwezige nutsvoorzieningen
- omgevingfactoren (ligging, bereikbaarheid enz.).
- bodem samenstelling
- eventuele aanwezige omheining
- bouwkost verhogende factoren enz.

Nadien is de nieuwbouwwaarde bepaald aan de hand van een gedetailleerde opmeting en berekening. Op de berekende nieuwbouwwaarde werd dan de vetustiteit toegepast. Voor de bepaling van de fysieke vetustiteit werd door mij rekening gehouden met de slijtage, ouderdom en de aard van het gebruik vb. assemblage versus zware verwerkende industrie.

De manier van berekening is een zeer complexe berekening en geeft een zeer nauwkeurig resultaat.

Andere elementen die bijdragen tot het bekomen resultaat zijn :

- alle onroerende goederen werden door mij bezocht.

- mijn jarenlange beroepskennis

- reële huurwaarde: dit is de waarde die tussen ter zake goed geïnformeerde partijen voor het huren van een bepaald goed gangbaar is in functie van de staat van de gebouwen en de ligging (vb. huurwaarde voor hetzelfde gebouw is soms hoger in Oost Europa voor een vergelijkbaar gebouw omwille van delokalisatie van productie en betere vraag en het niet bereid zijn van nieuwe potentiële huurders om zelf een greenfield investering te doen). Deze waarde werd door mij vooral gebruikt als consistency check op de verkregen fair value waarde op basis van de nieuwbouw- en grondwaarde aangepast met de vetustiteit.

Het berekenen van toekomstige verbeteringsinvesteringen werd door mij niet uitgevoerd aangezien dit geen deel uitmaakt van de opdracht.

C. De definitie van Fair Value werd als volgt in de schattingsverslagen aangepast :

“De reële waarde is het bedrag waarvoor een actief kan worden verhandeld in een zakelijke, objectieve transactie tussen ter zake goed geïnformeerde, tot een transactie bereid zijnde partijen die onafhankelijk zijn”.

Bij de waardebepalingen werd door mij geen rekening gehouden met de registratiekosten of gelijkaardige kosten, deze zijn namelijk door de koper te betalen en zijn bijgevolg niet in de schattingen voorzien. Men kan de waarden in mijn verslag desgevallend aanpassen met gemiddeld 2,5%, wat ongeveer overeenkomt met het gemiddelde door onafhankelijke schatters vastgesteld in België voor transacties van meer dan 2.5 mio EUR. Ter verduidelijking: mijn schatting houdt rekening met netto bedragen, dit wil zeggen dat om IFRS conform te zijn deze fair value bedragen eerst met 2,5% verhoogd moeten worden, om daarna hetzelfde percentage terug af te trekken.

Inzake IAS 40,40 werd door mij rekening gehouden met 6,5 % rendement, dit is een normaal percentage gezien de goede staat van de gebouwen en het ontbreken van te verwachten structurele kosten. Indien men dit zou toepassen op de door mij geschatte reële huurwaarde zou men hoger uitkomen. Mijn ervaring is echter dat huurrendementen minder betrouwbaar zijn dan schattingen op basis van de grond- en nieuwbouwwaarde aangepast met vetustiteit en dat deze waarde ook minder aan conjuncturele schommelingen onderhevig is en ook aanvaard wordt als referentiepunt door huurders met verstand van bouwen.

Er werd door mij in de waardering geen rekening gehouden met elementen die door IAS 40,49 opgesomd zijn.

Zoals reeds vermeld heb ik conform IAS 40,51 geen rekening gehouden met eventuele geplande verbeteringswerken, aangezien dit geen deel uitmaakte van de opdracht.

D. Voor de bepaling van de Fair Value waarde in het verleden en de toekomst maakte ik gebruik van mijn beroepservaring, in overeenstemming met IAS 40, 42-44, dit wil zeggen een inschatting van marktwaarde tussen een willing seller en buyer at arm's length.

E. Vergelijkingspunten voor dergelijke type van onroerend goed zijn niet voorhanden. Ik heb bijkomende informatie ingewonnen naar eenheidsprijzen en dergelijke bij lokale makelaarskantoren (IAS 40,46a), de informatie zoals beschreven in IAS 40,46 (b) recente prijzen van gelijkaardige panden op minder actieve markten en (c) verdisconteerde cash flows op basis van betrouwbare schattingen van toekomstige kasstromen, maakte geen deel uit van mijn opdracht. Een en ander is technisch dus eveneens een afwijking van IAS 40,45.

F. Inzake de retroactieve en forward looking fair value bepaling, is rekening gehouden met de prijzen van grondstoffen voor nieuwbouw en loonsinflatie, alsook met de evolutie van grondprijzen. Het is ook zo dat de aannemingslonen ondanks de zwakkere conjunctuur nog niet gedaald zijn op datum van het prospectus ten opzichte van juni 2008.

G. Mijn rapport is conform IAS 40 voor zover toepasbaar op Accentis met uitzondering van:

- IAS 40, 40 in de mate dat door mij rekening werd gehouden met reële huurwaarde voor het maken van een consistency check met de verkregen fair value waardes eerder dan met bestaande huurovereenkomsten/huurgarantie.
- IAS 40,46 (b) recente prijzen van gelijkaardige panden op minder actieve markten en (c) verdisconteerde cash flows op basis van betrouwbare schattingen van toekomstige kasstromen, wegens het feit dat beide zaken geen deel uitmaakten van mijn opdracht.

H. Ik bevestig dat ik relevante en erkende beroepskwalificatie beschik en heb recente ervaring zowel met de locatie als de categorie van de geschatte individuele panden, echter niet met de grootte van het dossier inzake aantal panden binnen dezelfde entiteit.

VESTIGINGEN

Vestiging 1

ROESELARE	Perceel oppervlakte	10.000 m2
Hoge Barrièrestraat 11	Kantoren	2.101 m2
8800 ROESELARE	Werkplaats/Opslag	7.429 m2
	Grondwaarde	€ 950.000
	Nieuwbouwwaarde	€ 7.044.500
	Huurwaarde per jaar	€ 697.860
	Fair value waarde	€ 6.590.000

Idem voor vestigingen 2-26

Omschrijving	Grond waarde	Nieuwbouw waarde	Huur Waarde	Fair Value
ROESELARE	950.000 €	7.044.500 €	697.860 €	6.590.000 €
WERVIK	285.000 €	856.500 €	81.000 €	1.015.000 €
BRUGGE	1.880.000 €	4.945.000 €	319.656 €	5.835.000 €
IEPER TER WAARDE	1.070.000 €	6.298.000 €	665.568 €	6.110.000 €
OVERPELT	8.670.000 €	25.868.375 €	1.446.870 €	29.405.000 €
HAMON T-ACHEL	4.820.000 €	13.865.000 €	939.240 €	15.915.000 €
DINANT	260.000 €	813.000 €	72.000 €	910.000 €
EVERGEM	5.275.000 €	14.581.000 €	1.099.104 €	17.075.000 €
BOIZENBURG	2.490.000 €	5.108.500 €	321.864 €	6.540.000 €
DREUX	1.580.000 €	5.417.000 €	275.616 €	5.915.000 €
DUNKERQUE	450.000 €	1.064.000 €	82.968 €	1.305.000 €
MUNSTER	1.500.000 €	3.179.000 €	233.107 €	3.760.000 €
TRNAVA	855.000 €	7.597.125 €	633.003 €	6.555.000 €
NAMESTOVO CAMPUS	12.035.000 €	56.588.250 €	4.460.297 €	60.160.000 €
NAMESTOVO PUNCH HOTEL	40.000 €	2.027.500 €	92.160 €	1.600.000 €
NAMESTOVO PAN	3.600.000 €	13.182.000 €	810.000 €	13.460.000 €
NAMESTOVO PALENICKI				3.510.000 €
HERBOLZHEIM	6.650.000 €	20.005.000 €	1.258.856 €	11.100.000 €
LIER	5.980.000 €	36.390.000 €	3.823.176 €	36.890.000 €
HEULTJE	1.215.000 €	3.890.000 €	328.115 €	4.330.000 €
IEPER OOSTKAAI	3.755.000 €	10.327.500 €	692.187 €	11.960.000 €
SINT-TRUIDEN	1.096.000 €	11.510.000 €	1.198.380 €	20.170.000 €
SCHILTACH	2.740.000 €	17.015.000 €	1.033.308 €	16.350.000 €
EEDE	345.000 €	1.118.000 €	114.840 €	1.240.000 €
MARIAKERKE				1.770.000 €
LE CASTELLET				2.450.000 €
			Totaal	291.920.000 €

Het verslag van de onafhankelijke deskundige resulteert in een retroactieve waardering per 30 juni 2008 gelijk aan 289.030.000 EUR. De 'opinion of value' afgeleverd door CB Richard Ellis resulteert in een benadering per 30 juni 2008 gelijk aan 224,07 miljoen EUR. Aangezien een opinion of value slechts een benaderende inschatting is van de waarde van een vastgoedportefeuille op basis van een summier onderzoek en zonder bezichting van de onroerende goederen in kwestie, vormt dit deels een verklaring van het verschillende resultaat. Andere verklaringen zijn onder meer de verschillen in de gebruikte parameters, de bepaling van de huurwaarde en de grondwaarde, de gebruikte referenties en vergelijkingspunten terzake enz.

Bijlage 7: Indextafel

A

aanbod.....	11, 24
aanbodtekort.....	116
aandelenbesluit De Clercq-Cooreman....	107
abattement.....	37
ABEX.....	12
ABEX-index.....	40, 75
Amerikaanse vastgoedmarkt.....	115
Antwerpen.....	18-19, 46, 78
ARM.....	12, 116
armoededrempel.....	14, 29
asking price strategy.....	90
asymmetrische informatie.....	34
Atlas Woonuitbreidingsgebieden.....	45
Australië.....	124

B

BAR.....	77
beschikbaar gezinsinkomen.....	27
Bijzondere Plannen van Aanleg.....	12, 73
bouwbarometer.....	110
bouwfysische sleet.....	66
bouwproductie.....	12, 110
Bouwunie.....	110, 139
bouwwaarde.....	78, 79
Brussels Hoofdstedelijk Gewest.....	16, 22, 30, 43, 51
Brusselse kantoormarkt.....	17
Bruto Nationaal Product.....	103
bruto staatsschuld.....	112
BTW.....	12, 10, 15, 40, 64, 68, 79, 104, 106, 107, 112, 125, 130
Burgerlijk Wetboek.....	8
Burgerlijke bouwkunde.....	12

C

Case-Shiller.....	27
CB Richard Ellis.....	16, 19
CDO.....	117
Centrale voor Kredieten aan Particulieren.....	34
Chapter 21.....	117
Cibex.....	85
Cofinimmo.....	18
Community Reinvestment Act.....	115
Confederatie Bouw.....	13, 152
Consumer Price Index.....	12, 28
Cost Approach Method.....	74, 76
credit crunch.....	121

D

dagwaarde.....	66
deflatie.....	33
desinstitutionalisering.....	43
dienstenmarkt.....	13, 14
Duitsland.....	17, 108

E

EBITDA.....	78
eengezinswoningen.....	62, 105, 149
e-notariaat.....	37
ERA.....	12, 25
Europese kantoormarkt.....	17
exploitatiewaarde.....	66

F

fair value.....	66, 69
first buyers.....	127
fixed priced strategy.....	90

G

geboorteoverschot.....	30
gekwalificeerd inkomen.....	95
gelegenheidswaarde.....	66
Gewogen prijsindex.....	99
Gheitner- investeringsplan.....	118
Goldman Sachs.....	99
GOMB.....	12, 18
GOP.....	77, 78
grond- en pandenregelgeving.....	45
grondvoorraad.....	45
grondwaarde.....	66, 79
Groot-Brittannië.....	120

H

hefboomeffect.....	21
Henegouwen.....	58
herwaarderingsmodel.....	68
Housing Affordability Index.....	94
Housing Exposure Index.....	99, 101, 102
huishoudbudgetonderzoek.....	28
huizenbubbel.....	116
huurmarkt.....	13, 14, 15
hypothecaire rente.....	105, 118
hypotheklening.....	21, 118

I

IAS 16.....	68
IAS/IFRS.....	68, 82, 135

Ierland.....	119
IMF	12, 4
imperfectie	9
Income Approach Method	74-76
incourant vastgoed.....	78, 151
indexeringsvoet.....	75
industrieel vastgoed	16, 19
inflatie	31-33, 41, 75, 77, 104-108, 137
institutionele beleggers	67
intrinsieke waarde	65
investeringsmaatschappij.....	18, 78
IPD.....	25
K	
K.B.15.....	107
kadastraal inkomen	36, 104
kadastrale perequatie.....	104
kantoorvastgoed	16, 66, 86
KAVEX.....	85
Keltische Tijger	118
koopkracht	1, 21
kostenbenadering	78
kredietdossier.....	70
L	
landmeterexpert	85
leegstandsgraad	3, 17, 22, 117, 125, 130
Limburg.....	49, 57
logistiek vastgoed	16
Luik	54, 55, 56, 57
Luxemburg.....	17, 56, 108
M	
MAR.....	8
Market Approach Method	74
Marktwaaarde	66, 151
mediaanprijs.....	126
Median Multiple.....	97-98, 125-127
meeneembaarheid	36-37
mezzaninefinanciering	113
migratiebalans.....	30
milieu- en energiewetgevingen.....	22
N	
Namen	56, 57, 58
NAR	77
NBWO.....	12
Nederland	8, 14, 108
nieuwbouw	11, 12, 21, 104, 106-108
nieuwbouwwaarde	65-66
nieuwheidperiode.....	10

nominale rente	33
no-doc loans	115
notariële barometer	37
O	
OECD schaal	93
OLO	76
onbebouwde gronden.....	16
onderwaardering	63, 69
Oost-Vlaanderen	48
opbrengstenbenadering	75
opcentiemen	38, 39, 107
opeethypotheek.....	70
overwaarde	70
P	
petroleumcrisis	103, 111
piggyback loans	116
prijzblokkeringen	107
prijzdalingen	1, 26, 61, 62, 108
prijsevolutie	1, 4, 8, 9
primaire markt	9, 10, 11, 12
private huurmarkt	15, 21, 150
Q	
Q75.....	26
quotiteit	95
R	
recessie.....	103, 104, 106
redlining	115
reële rente.....	32, 103
referentieprijs	26, 56
Register van Onbebouwde Percelen ..	13, 46
registratierechten	12, 15, 22, 36, 51, 69
Repeat Sales Method.....	27
reservatieprijs.....	90
residentiële bouw	11
residuaire huurmarkt	15
retailvastgoed.....	16, 18
ROI	13, 9, 21
rommelhypotheek.....	115, 116
Ruimtelijk Structuurplan Vlaanderen ..	13, 44
Ruimtelijk Uitvoeringsplan	13, 73
S	
Sales Comparison Method	74, 79
schattingstechniek.....	78
schattingsverslag	65
schuldgraad	111, 112
securisatie.....	117

sociale woningbouw	20, 107
Spanje.....	122
SPAR	27
speculatieheffing	45
Stadim9, 13, 25-28, 34, 63, 75, 79, 85, 103, 105, 109, 149	
subprime loans.....	115, 118

T

taxateur.....	9, 66, 67
Tobins Q theorie	110
Trevi-index	25, 144
twin deficit	111

V

vastgoedcrash.....	103
vastgoedcrisis	103
vastgoedexpert	27, 67, 84
vastgoedpatrimonium.....	42
venale waarde.....	66
verkoopratio	89

verkoopwaarde.....	69
vermogenseffect.....	101
vetusteit.....	66
Vlaams-Brabant	47
Vlaamse kantorenmarkt	18
vraagprijs	89

W

Waals Gewest	53, 61
Waals-Brabant	54-61, 76
werkelijke waarde.....	66
werkloosheidsgraad	29, 31, 118
West-Vlaanderen	50
woningkwaliteit	21, 22
woningvoorraad.....	8, 30, 42, 55, 108, 119
woonquote	91
WOZ-waarde.....	13, 27, 39, 82, 131

Z

zonevreemde woningen	74
----------------------------	----