

# De effectiviteit van hypotheekrenteaf trek

De aftrekbaarheid van hypotheekrente staat steeds vaker ter discussie. De regeling die ooit ontworpen was als stimulatie voor eigenwoningbezit lijkt steeds meer een prijsopdrijvend effect te hebben. De vraag is waar het voordeel blijft?

**D**e Nederlandse woningmarkt is een complex geheel van veel partijen, regels en financiële stromen. De snel veranderende vraag, de teruglopende nieuwbouwproductie in zowel de huur- als de koopsector, het hoge prijspeil op de koopmarkt en de lange wachtlijsten binnen de huursector maken een grondige heroriëntatie van het bestaande beleid volgens de politieke partijen noodzakelijk. Het financieel arrangement van de woningmarkt is daardoor steeds vaker onderwerp van debat geworden. Vooral de aftrekbaarheid van de hypotheekrente wordt regelmatig ter discussie gesteld. In de afgelopen jaren hebben verschillende partijen, waaronder de Nederlandse Vereniging van Banken, de Partij van de Arbeid, De Raad voor Onroerende Zaken, en het Sociaal Cultureel Planbureau, plannen gepresenteerd om de aftrekbaarheid van rentelasten aan te passen. Zo heeft de Nederlandse Vereniging van Banken in 2004 een zestal scenario's opgesteld om de hypotheekrenteaf trek te beperken, en heeft de VROM-raad recentelijk een discussiestuk Keuzes in het wonen gepubliceerd waarin wordt voorgesteld het merendeel van de bestaande instrumenten af te schaffen en te vervangen door een woontoeslag, die voor zowel kopers als huurders beschikbaar wordt. Zeker is dat dergelijke veranderingen in het financiële arrangement van de woningmarkt veel gevolgen zullen hebben, in eerste instantie voor de woonlasten van bewoners, maar daardoor ook voor de prijsvorming en de dynamiek op de woningmarkt. Verschillende studies hebben in de afgelopen jaren getracht de prijseffecten van een veranderend regime te duiden, maar steeds is daarbij verondersteld dat de voordelen van de aftrekbaarheid één op één worden doorvertaald richting de prijsvorming. De vraag is echter hoeveel van het te verwachten rentevoordeel daadwerkelijk in de prijs van de woning is verdisconteerd. Met andere woorden; waar blijft het rentevoordeel op de Nederlandse woningmarkt? Zorgt het voor toetreding van minder kapitaalkrachtigen of verhoogt het eenvoudigweg het prijspeil op de markt?

Bij deze onderzoekopzet wordt gebruikgemaakt van een combinatie van databanken waarin gegevens zijn opgenomen over waardebepalende eigenschappen van woningen, de financiële achtergronden van de bewoners en de verwachtingen van de bewoners ten

aan zien van economische toekomst en de houdbaarheid van de aftrekbaarheid van hypotheekrente. Allereerst wordt hieronder kort het huidige financiële kader van de woningmarkt besproken. Daarna worden de data en methodologische werkwijze van onze analyse gepresenteerd, gevolgd door de resultaten en de voornaamste conclusies.

## De huidige stand van zaken

Momenteel kent de Nederlandse woningmarkt een financieel kader waarin de huur- en koopmarkt op zeer verschillende wijzen worden benaderd. Zo bestaat er voor huurders de mogelijkheid om huurtoeslag aan te vragen indien de verhouding tussen huur en inkomen te hoog wordt bevonden. Voor een doorsnee-gezin met een jaarinkomen tot 27.175 euro en een maandhuur van maximaal 615 euro bestaat de mogelijkheid om een maandelijks toeslag te ontvangen (er bestaat ook sinds een aantal jaren een vermogenstoets van maximaal veertigduizend euro). Deze toeslag is afhankelijk van inkomen en huur, en daalt naarmate het inkomen stijgt. Voor kopers op de woningmarkt bestaan er geheel andere voorzieningen, waarvan de aftrekbaarheid van de hypotheekrente de voornaamste is. Ongeacht het vermogen, het inkomen en de prijs van de woning kan een koper in Nederland zijn/haar hypotheekrente tegen het marginale tarief van de inkomstenbelasting aftrekken. Daarnaast zijn kopers verplicht een eigenwoningforfait, overdrachtsbelasting en een aantal lokale belastingen (ozb, rioolrecht et cetera) af te dragen. Per saldo betekent dit systeem dat hoe hoger het inkomen is, hoe meer de impliciete subsidie groeit.

## Data

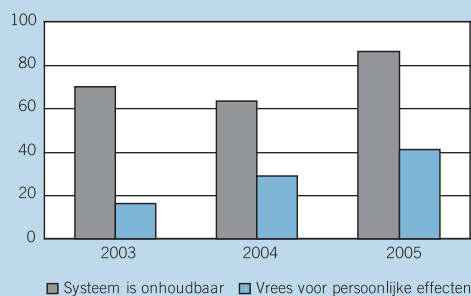
De eerste bron in dit onderzoek is WoOn2006, een grootschalig woonbehoefteonderzoek zoals het periodiek door het Ministerie van VROM wordt georganiseerd. WoOn2006 is, met ruim zestigduizend respondenten, een van de omvangrijkste steekproefonderzoeken in Nederland. Het geeft onder meer inzicht in de samenstelling van huishoudens en de huisvestingssituatie. Deze dataset is gekoppeld aan het Household Panel van De Nederlandsche Bank, waarin sinds 1993 jaarlijks 2000 huishoudens worden ondervraagd over de financiële achtergronden en hun verwachtingen ten aanzien van de houdbaarheid van het huidige fiscale kader van de woningmarkt en ten aanzien van de economie in het algemeen. Figuur 1 toont de gemiddelde respons op de vraag in hoeverre huishoudens verwachten dat de huidige aftrekbaarheid van de hypotheekrente zal worden

---

**DIRK BROUNEN EN  
PETER NEUTEBOOM**  
Universitair hoofddocent  
vastgoedfinanciering,  
senior onderzoeker  
woningmarkt aan de RSM  
Erasmus University

figuur 1

**Gemiddelde respons onderzoeksvragen (in %)**



Bron: DNB

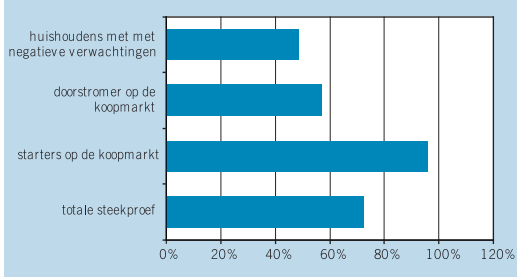
gehandhaafd en op de vervolgvraag in hoeverre huishoudens verwachten dat een verandering in het stelsel hun persoonlijke situatie negatief zou gaan beïnvloeden. De uitkomsten laten duidelijk zien dat de twijfels over de houdbaarheid van het systeem de afgelopen jaren zijn gegroeid. In 2005 achtte al ruim tachtig procent van de ondervraagden het huidige systeem onhoudbaar. Belangrijker nog is dat een steeds groter deel van de ondervraagden denkt dat een wijziging van het systeem nadelig zal uitwerken op hun persoonlijke situatie.

**Methodologie**

Met een zogenaamde hedonische prijsanalyse wordt de cross-sectionele variatie in prijzen van woningen verklaard aan de hand van objectspecifieke factoren. Zo wordt niet alleen rekening gehouden met de locatie van het pand en de kwaliteit van de buurt, maar vooral ook met de specificaties van het pand, waaronder de leeftijd, oppervlakte en staat van onderhoud. Dit model slaagt erin om bijna de helft van de variatie in prijzen te verklaren, hetgeen een prima prestatie voor dergelijke modellen is. Vervolgens is de analyse uitgebreid door ook het totale voordeel dat de komende jaren te verwachten valt op basis van de aftrekbaarheid van de hypotheekrente per huishouden, op te nemen in de analyse. Dit voordeel is gebaseerd op de totale contante waarde van het fiscale voordeel, en wordt voor elk huishouden berekend op basis van de financiële achtergrond van dat huishouden in onze steekproef, en van de hypotheek op de woning; vervolgens wordt dit voordeel gekoppeld aan de doorsnede van huizenprijzen. Enerzijds zouden op een grote ef-

figuur 2

**Kapitalisatiegraad van fiscaal voordeel**



ficiënte markt dergelijke achtergronden geen rol spelen wanneer vraag en aanbod elkaar op grote schaal vinden. Anderzijds kan het zijn dat op een schaarse markt (zoals de woningmarkt) kopers niet alleen bieden op basis van de kenmerken van de woning maar ook hun financiële voordeel in het bod verwerken om zo alsnog de woning te kunnen bemachtigen. De coëfficiënt die hier wordt geschat ten aanzien van het fiscale voordeel kan worden geïnterpreteerd als de kapitalisatiegraad van het rentevoordeel. Dit zegt als het ware hoeveel van het genoten voordeel wordt verwerkt in de prijs van de woning. Tot slot wordt deze analyse herhaald voor delen van de steekproef waarbij onderscheid wordt gemaakt naar type koper en naar de verwachtingen die huishoudens hebben ten aanzien van de houdbaarheid van het systeem.

**Resultaten**

De uitkomsten van deze analyse laten een interessant beeld zien. In figuur 2 worden de coëfficiënten vergeleken zoals die zijn geschat ten aanzien van het fiscale voordeel dat per huishouden is berekend in relatie tot de prijs van de woning. Voor de gehele steekproef wordt een waarde van ruim 72 procent gevonden, wat geïnterpreteerd kan worden als een kapitalisatiegraad. Bijna driekwart van het fiscale voordeel dat individuele huishoudens tegemoet kunnen zien, is terug te vinden in de doorsnede van de prijzen van de woningen die zij bewonen. Deze analyse is ook uitgevoerd voor de deelgroep Starters op de koopmarkt. Voor een steekproef van ongeveer zeshonderd koopstarters wordt gevonden dat bijna 96 procent van het fiscale voordeel per huishouden terug te vinden is in de prijs van hun woning. Kortom, starters vertalen vrijwel het gehele fiscale voordeel door in het bod dat zij uitbrengen op een koopwoning. Voor doorstromers ligt deze kapitalisatiegraad aanzienlijk lager. Wanneer dezelfde prijsanalyse wordt uitgevoerd voor doorstromers die de al enige tijd actief zijn op de koopwoningmarkt, vinden wij dat ongeveer 57 procent van het voordeel in de prijzen van woningen tot uiting komt. Dit verschil is te verklaren door de relatieve kleine hypotheek vergeleken bij de waarde van de woning, die onder doorstromers te vinden is. Terwijl starters vaak een maximale hypotheek nemen op hun eerste koopwoning, daar er vaak geen sprake is van eigen inleg, zal een doorstromer in veel gevallen de opgebouwde overwaarde inbrengen in de volgende koop. Daardoor daalt de verhouding tussen de lening en de waarde van de woning, hetgeen het rentevoordeel beperkt en deze factor ook minder belangrijk maakt bij de bepaling van het uit te brengen bod en dus ook bij de uiteindelijke prijs. Tot slot is de analyse ook herhaald voor de 41 procent van de huishoudens die in 2005 aangaven pessimistisch te zijn over de houdbaarheid van het fiscale systeem. Deze groep blijkt ook aanzienlijk behoudender te zijn in het kapitaliseren van het rentevoordeel in de prijsstelling van hun woning. Nog geen 49 procent van het fiscale voordeel dat deze groep geniet, is in de doorsnede van de prijzen van hun woning terug te vinden.

**Conclusies**

De resultaten van ons onderzoek laten duidelijk zien dat de Nederlandse eigenwoningbezitter in de steekproef het merendeel van het voordeel van de aftrekbaarheid van de hypotheekrente tot uiting laat komen in de prijs van de woning die ze bezitten. Dit betekent dat naast de fysieke eigenschappen en locatie van de woning ook de financiële achtergrond van de bewoner de prijs bepaalt. Vooral de starter op de koopmarkt is momenteel royaal in het doorgeven van het rentevoordeel aan de verkopende partij. Huishoudens die twijfelen aan de houdbaarheid van het huidige fiscale systeem zijn ook minder ruimhartig in het doorsluizen van het rentevoordeel naar de prijsvorming op de woningmarkt. Deze bevindingen zijn van belang voor beleidsmakers die momenteel peinen over aanpassingen van het financiële kader van de woningmarkt. Momenteel komt gemiddeld bijna driekwart van het rentevoordeel tot uiting in het prijspeil op de woningmarkt. Aanpassingen zullen dan ook zeker voelbaar zijn op de koopmarkt.

**LITERATUUR**

VROM-raad (2007) *Keuzes in het wonen*. November. Den Haag: VROM-raad.