



## De ene hypotheek is de andere niet

**Auteur(s):**

Assenbergh, W. van  
werkzaam bij de Stafgroep Economisch Onderzoek van Rabobank Nederland, met dank aan Paul van de Ven

**Verschenen in:**

ESB, 83e jaargang, nr. 4135, pagina 36, 16 januari 1998

**Rubriek:**

Discussie

**Trefwoord(en):**

hypotheekmarkt, financiële, markten, woningmarkt

*Er is nog lang geen crisis op de woningmarkt. Zowel de macro-economische omstandigheden, als de wijze van hypotheekverstrekking verschillen ingrijpend met de situatie in de jaren zeventig.*

**Onlangs sprak J.N. Groeneveld (DNB) zijn zorg uit over de huidige hausse op de huizen- en hypotheekmarkt. In dit artikel wordt nagegaan of deze zorg terecht is. Eerst zal de actuele ontwikkeling op de woningmarkt worden vergeleken met die aan het eind van de jaren zeventig. Daarna wordt nagegaan of de financiering van woningen intussen risicovoller is geworden.**

### De ontwikkelingen op de woningmarkt

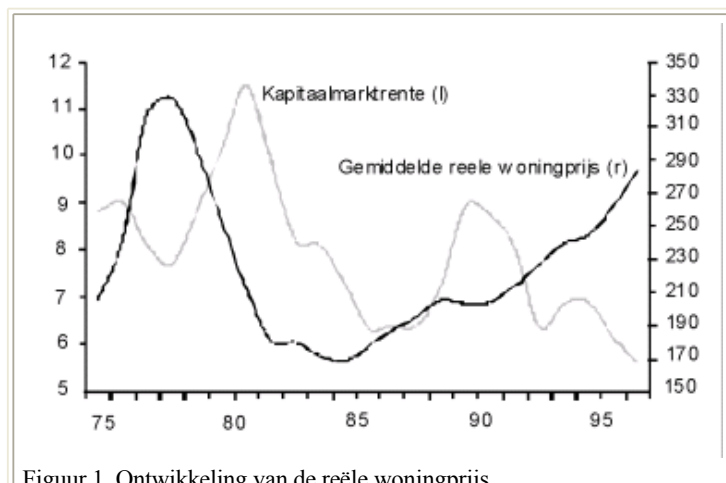
Zowel eind jaren zeventig als in de laatste jaren ligt de oorzaak van de sterke huizenprijsstijging bij een vraagoverschot naar koopwoningen. Destijds werd het vraagoverschot veroorzaakt door een relatief lage reële rente, een hoge inflatie, hoge (verwachte) loonstijgingen en een overheidsgarantie voor hypothecaire leningen.

Daarnaast was er met de groeihypotheek een nieuwe hypotheekvorm gekomen, die het aantrekkelijk maakte een forse hypotheek af te sluiten. Bij een groeihypotheek bereikten de uitgaven aan rente en aflossing pas na verloop van tijd hun volledige omvang. Voor de haalbaarheid van een dergelijke hypotheek werd vaak optimistisch van een hoge inkomensgroei uitgegaan.

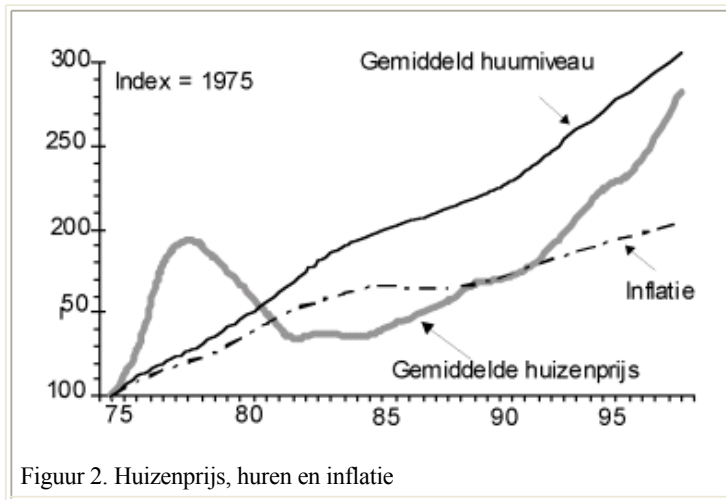
De laatste jaren is er een vraagoverschot, deels door vergelijkbare factoren als eind jaren zeventig, zoals een relatief lage rente en een verruiming van de verstrekkingsvoorwaarden bij hypotheekleningen (tweeverdienersregeling, verruiming van maximale hypotheekbedragen bij nieuwbouwwoningen). Bovendien zijn er momenteel nieuwe hypotheekvormen, waardoor hogere hypotheekbedragen kunnen worden afgesloten. Verder zijn beide perioden van vraagoverschotten voorafgegaan door een relatief geringe nieuwbouwproductie in relatie tot de ontwikkeling van gezinshoudens.

**Woningmarkt:***een stevig fundament*

Hoewel er dus overeenkomsten zijn in de factoren die de prijsontwikkeling op de koopwoningmarkt opwaarts beïnvloed(en), ligt de koopwoningmarkt er momenteel fundamenteel beter bij dan destijds. Allereerst zijn de prijzen van koopwoningen minder sterk gestegen dan toen. Gecorrigeerd voor inflatie hebben de woningprijzen nu pas het niveau van begin 1977 of eind 1979 bereikt en dus nog niet de piek van 1978 (zie [figuur 1](#)). Daarnaast zijn de huren jarenlang relatief fors gestegen (zie [figuur 2](#)), wat het kopen van een woning heeft bevorderd.



Figuur 1. Ontwikkeling van de reële woningprijs



Figuur 2. Huizenprijs, huren en inflatie

Op de tweede plaats was eind jaren zeventig de reële rente zeer laag (circa 0%), waarna een scherpe stijging optrad tot circa 5%. Momenteel bedraagt de reële rente circa 3% en zijn er geen indicaties voor een sterke rentestijging, noch nominaal, noch reëel. Er is geen uit de hand lopend inflatiegevaar, zoals destijds.

Zeer belangrijk is voorts, dat de economie er nu fundamenteel veel beter voor staat. Hierdoor kent de woningmarkt een veel gezondere basis dan destijds.

### *Hogere rente en woningmarktcrisis*

[figuur 1](#) suggereert een sterke samenhang tussen de huizenprijzen en de rente. Daarom is het goed om te analyseren welke situatie op de koopwoningmarkt zou kunnen ontstaan, indien er een abrupt einde zou komen aan de prijsstijgingen van koopwoningen door een fors hogere hypotheekrente. De prijzen van woningen dalen dan, omdat kopers niet meer de hoge prijzen kunnen of willen betalen. Voorts zullen eigenaar-bewoners geconfronteerd worden met een lagere overwaarde op hun woning en in sommige gevallen zelfs met een negatieve overwaarde. Dit betreft alleen huiseigenaren die recentelijk hun woning hebben gekocht of hun hypotheek hebben overgesloten en daardoor al een lagere overwaarde hadden. De netto-vermogenspositie van die eigenaar-bewoners verslechtert dus, wat de consumptieve bestedingen kan afremmen.

Van een malaise op de koopwoningmarkt hoeft evenwel geen sprake te zijn. Die doet zich eigenlijk alleen gevoelen, indien grote aantallen mensen tegelijkertijd gedwongen zijn hun huizen te verkopen. Dit doet zich feitelijk alleen voor bij een sterke stijging van de werkloosheid en/of een forse stijging van de woonlasten ten gevolge van een veel hogere hypotheekrente. De kans dat dit een grote groep huishoudens betreft is gering, omdat de meeste hypotheeklenemers thans een lange rentevaste periode hebben, of anderszins minder gevoelig zijn voor renteveranderingen (spaarhypotheek). Bovendien lijkt de huidige kracht van de Nederlandse economie voldoende waarborgen te bieden tegen een forse stijging van de werkloosheid. Daarmee is een woningmarktcrisis zoals die zich eind jaren zeventig voordeed nu veel minder waarschijnlijk.

### **De hypothecaire financiering**

Hoewel een crisis op de koopwoningmarkt dus niet wordt verwacht, is het toch belangrijk te onderzoeken of de risicoposities van eigenaar-bewoners en financiers zijn verslechterd. Groeneveld noemt in zijn artikel drie factoren, die aan zouden geven dat dit het geval is.

#### *Rentevaste periode*

Volgens Groeneveld worden momenteel meer hypotheeklenemers met een relatief korte rentevaste periode of zelfs een variabele hypotheekrente afgesloten. Cijfers voor het gehele bankwezen zijn niet algemeen beschikbaar, maar de Rabobank - marktleider op de hypotheekmarkt - ervaart dat het merendeel van de nieuw afgesloten hypotheeklenemers een langere rentevasteperiode kent. Bovendien wordt er (bij de Rabobank) geen verschuiving van hypotheeklenemers met een lange rentevaste looptijd naar een kortere looptijd waargenomen. Huishoudens lijken dus te willen profiteren van de huidige lage rentestand door de hypotheekrente voor langere tijd vast te leggen. Nu de geldmarkttarieven geleidelijk beginnen op te lopen bij een vooralsnog laag blijvende lange rente, zal dit effect alleen nog maar versterkt worden.

#### *Hypotheekvormen*

De forse stijging van het hypotheekbedrag eind jaren zeventig werd vooral ingegeven door zeer optimistische verwachtingen omtrent de inkomensontwikkeling en de mogelijkheden die nieuwe hypotheekvormen als de groeihypotheek boden om hiervan gebruik te maken. Deze hypotheeklenemers bleken voor velen onbetaalbaar, toen de inkomensstijging begin jaren tachtig tegenviel en de reële inkomens zelfs daalden.

Momenteel zijn er ook nieuwe hypotheekvormen, zoals de spaar- of beleggingshypotheeklenemers. Vooral spaarhypotheeklenemers zijn minder rentegevoelig dan de traditionele hypotheeklenemers, zodat bij een (plotselinge) rentestijging de maandelijkse hypotheeklasten niet evenredig zullen toenemen.

## Overwaarde van het onderpand

Groeneveld is voorts van mening dat de overwaarde op het onderpand in het algemeen is afgenomen. Hij baseert zich op de constatering, dat het aantal oversluitingen enorm is toegenomen. Het gemiddelde bedrag aan uitstaande hypotheekleningen is tussen 1991 en 1996 gestegen met jaarlijks 10,7%, terwijl de gemiddelde woningprijs van bestaande woningen in dezelfde periode met jaarlijks circa 7% is gestegen. Hierbij moet echter het een en ander worden aangetekend. In de eerste plaats heeft het toenemend gebruik van spaarhypothecvormen een opwaarts effect op de groei van de 'bruto' hypothecaire kredietverlening, doordat niet wordt afgelost maar fiscaal-vriendelijk wordt gespaard.

Daarnaast kan de in vergelijking met de waarde-ontwikkeling van woningen relatief sterke stijging van het hypotheekbedrag voor een deel ook worden verklaard door een verandering in de samenstelling van de huishoudens met een hypotheek. Wanneer ouderen (met een lage of afgeloste hypotheekschuld) de koopwoningmarkt verlaten, worden zij opgevolgd door huishoudens met een hogere hypotheekschuld. Dit betekent dat door bestandseffecten de sterke waardeverhogingen van woningen nog jaren kunnen doorsijpelen in een relatief hoge groei van de hypothecaire kredietverlening, zonder dat de praktijk van de hypothecaire financiers hoeft te zijn veranderd.

Tot slot gebruiken woningbezitters de overwaarde op hun onderpand steeds meer als een onderdeel van hun financiële planning. De hypotheek wordt verhoogd (omdat er meer dan voldoende overwaarde is), waarna het vrijkomende bedrag (voor een deel) fiscaal vriendelijk wordt belegd. Het mes snijdt dan aan twee kanten: het te verwachten rendement van het ingezette vermogen van de eigenaar-bewoner wordt hoger waardoor zijn vermogenspositie gemiddeld genomen sneller groeit, terwijl bovendien zijn risicopositie verbetert. Immers, door het eigen vermogen niet geheel te beleggen in de eigen woning maar ook deels in andere activa, zoals aandelen en obligaties, is sprake van risicodiversificatie in rendementstermen. Bovendien zijn hiermee fiscale voordelen te behalen.

## Afsluiting

Feit is dat de prijzen van koopwoningen de laatste jaren zeer fors zijn gestegen. Dit geldt evenzo voor de hypothecaire kredietverlening. De bruto schuldpositie van eigenaar-bewoners is hierdoor - afgezet tegen hun inkomen - flink toegenomen. Een woningmarktcrisis is voorlopig evenwel niet erg waarschijnlijk. Het fundament onder de Nederlandse economie is sterk, waardoor bij eventuele prijsdalingen op de koopwoningmarkt minder mensen dan aan het eind van de jaren zeventig zich gedwongen zullen zien hun huis met verlies te verkopen. Voorts zijn de woningprijzen in reële termen nog niet excessief gestegen.

De rentegevoeligheid van eigenaar-bewoners lijkt, door het relatief grote aandeel van langere rentefixatietermijnen en door allerlei spaarhypothecvormen, geringer te zijn dan destijds, toen het gros van de hypotheekleningen variabel werd gefinancierd en groei hypotheekleningen populair waren die in feite een hypotheek namen op forse toekomstige inkomensstijgingen.

Wat betreft de verminderde overwaarde van woningen ten opzichte van de hypothecaire schulden zijn enkele kanttekeningen gemaakt. Bovendien zetten eigenaar-bewoners hun woning vaker in als onderdeel van hun totale financiële planning, wat vaak een verbetering van hun netto-rendement en een vermindering van hun 'beleggingsrisico' met zich meebrengt. Voor banken geldt evenwel dat hierdoor de verhouding tussen de hypothecaire schuld en het als zekerheid gegeven onderpand stijgt, wat een verslechtering van de kredietkwaliteit betekent (in verband met directe verhaalmogelijkheden).

Ondanks bovenstaande relativeringen nemen de risicoposities en het risicobesef toe, naarmate de huidige woningprijsstijgingen en de forse groei van de hypothecaire kredietverlening zich voortzetten. Er zal dan steeds meer behoefte gaan ontstaan aan productmodaliteiten waarmee eigenaar-bewoners dan wel financiers hun risicoposities kunnen verminderen. Eigenaar-bewoners zullen zich in toenemende mate willen indekken tegen het gevaar van een forse waardedaling van hun onderpand, ook omdat dit hun mobiliteit ongunstig zou beïnvloeden. Financiers zullen het sterk groeiende relatieve aandeel van woningkredieten in hun portefeuille willen verminderen, bijvoorbeeld door securitisering van woning hypotheekleningen.

Zie ook:

J.N. Groeneveld, [Een hypotheek op de toekomst](#), ESB, 24 september 1997, blz. 724-726

C.J.M. Kool, [Een hypothec op de toekomst?](#), ESB, 16 januari 1998, blz. 34-35

J.N. Groeneveld, [De stemming van de markt](#), ESB, 16 januari 1998, blz. 38-39