

## De hypothecaire revolutie

### Auteur(s):

Brounen, D.

*De auteur is verbonden aan de Universiteit van Amsterdam en aan het Tinbergen Instituut.*

### Verschenen in:

ESB, 86e jaargang, nr. 4313, pagina 500, 8 juni 2001

### Rubriek:

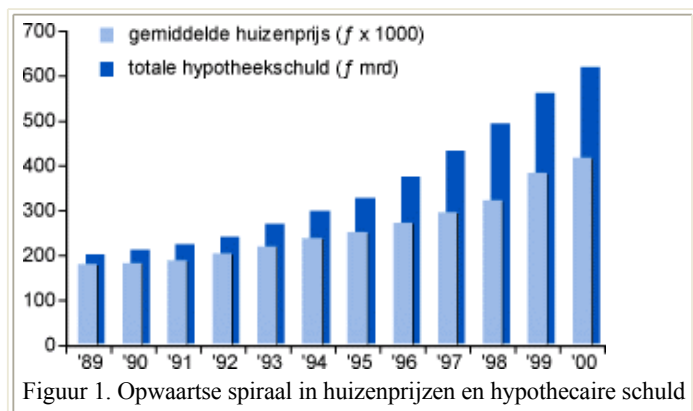
Monitor

### Trefwoord(en):

kredietverlening

*Toenemende concurrentie, mede als gevolg van oprukkende technologische vernieuwingen en securitisatiepraktijken, lijkt zowel het hypothecaire spel als zijn spelers voorgoed te veranderen.*

De Europese hypotheekmarkten zijn in stormachtige tijden beland. Ook de alsmaar groeiende Nederlandse hypotheekmarkt heeft over aandacht de laatste jaren niet te klagen. Regelmatig verhalen krantenkoppen over de aanwassende hypothecaire schuld in ons land. Deze Nederlandse hypothecaire schuld is uitgedrukt als percentage van het bruto binnenlands product rap gestegen, van veertig procent in 1990 tot zeventig procent in 2000, waarmee ze tot de grootste van Europa behoort. Toezichhouders uiten regelmatig hun zorgen over de soepele verstrekkingseisen waarmee banken jonge tweeverdieners laten dansen op de rand van de vulkaan. Banken worden coulanter en creatiever in het aanbieden van hun uitdijende hypotheekassortiment. Dit houdt de explosieve stijging van de huizenprijzen in stand, hetgeen resulteert in een verdere stijging van de hypothecaire schuld. Deze opwaartse spiraal, zoals in [figuur 1](#) is weergegeven, lijkt slechts te kunnen worden verstoord door politieke onrust wanneer het 'h-woord' opduikt in Den Haag.



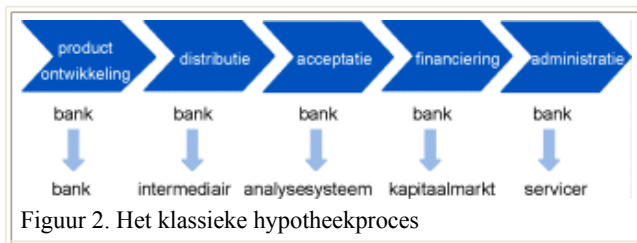
Hoe staat het met de enorme Nederlandse hypotheekmarkt en wat heeft de toekomst voor deze markt in petto?

### Wat genereert winst?

Inmiddels kampt het Nederlandse bankwezen, de voornaamste hypotheekverstrekker in ons land, met een enorme hoeveelheid hypotheek op haar balans. Bankieren is echter niet langer een vak voor heren in streepjespakken die hun winsten generen uit de nauwe winstmarges tussen krediet- en spaarrentes. Het merendeel van de winsten vloeit tegenwoordig voort uit diensten als verzekeringen en beleggingsadvies, waarbij banken verdienen op basis van provisies. Kapitaalintensieve hypotheekverstrekingen behoren tot het traditionele margebastion. Ze dienen tegenwoordig vooral als bindmiddel om vervolgens zoveel mogelijk klanten te kunnen bedienen met de meer winstgevendende producten uit hun provisieassortiment. Deze trend blijft niet beperkt tot Nederland. Wereldwijd is de rol van hypotheekverstreking binnen het bankwezen aanzienlijk veranderd. Om zoveel mogelijk financiële middelen vrij te maken voor deze winstgevendende provisieactiviteiten gaan banken steeds vaker over tot het doorverkopen van delen van hun hypotheekportefeuille aan derden. In de Verenigde Staten is men zelfs zo ver dat ruim de helft van alle uitstaande woninghypotheken zijn verkocht in de vorm van hypotheekgerelateerde effecten, de zogenaamde 'mortgage-backed securities'. Om uit te vinden in hoeverre Nederland het Amerikaanse model kan en zal gaan volgen is het zaak om stil te staan bij het proces van hypotheekverstreking, de inherente risico's en de structurele verschillen tussen de continentale hypotheekmarkten.

### Procesontvlechting

Het klassieke hypotheekproces bestaat uit verschillende onderdelen, variërend van productontwikkeling en distributie tot financiering en administratie, hetgeen in [figuur 2](#) wordt geïllustreerd. De productontwikkeling heeft de afgelopen jaren gezorgd voor een grote toename in de diversiteit van hypotheekvormen. Consumenten kunnen tegenwoordig kiezen uit een breed scala van beleggingshypotheken, meerwaardehypotheken en meegroeihypotheken.



### Administratie

Tot voor kort voerden banken ieder onderdeel van het proces in eigen beheer uit. Recente ontwikkelingen lijken echter de Europese hypotheekmarkt te gaan ontvlechten. Een duidelijk signaal is de opkomst van gespecialiseerde onafhankelijke dienstverleners ofwel 'servicers', zoals het Britse Alltel Mortgage Solutions en de Nederlandse Bouwfondsdochter Stater bv uit Amersfoort. Deze bedrijven leggen zich toe op het administreren van hypotheekportefeuilles voor derden, hetgeen zij dankzij schaalvoordelen en technologische innovaties tegen relatief lage kosten kunnen verrichten.

### Vaststellen risico

Een tweede onderdeel van het hypotheekproces, dat door technologische ontwikkelingen kan worden uitbesteed, is het tijdrovende analyseren en accepteren van nieuwe hypotheekaanvragen. Nog steeds bestaan er binnen Nederlandse banken afdelingen, waarin ervaren hypotheekspecialisten zich dag in dag uit buigen over dossiers van hypotheekaanvragers. Aan de hand van de informatie uit deze dossiers wordt na zorgvuldig wikken en wegen gekomen tot een beslissing met betrekking tot acceptatie van de aanvraag in kwestie. Tegenwoordig bestaan er echter geavanceerde analysesystemen die in staat zijn om razendsnel op basis van gestandaardiseerde gegevens zoals jaarsalarissen, taxatiewaarden en leningkarakteristieken een accuraat oordeel te vellen over het risico van de aanvraag, op grond waarvan het uiteindelijke besluit eenvoudig kan worden genomen.

### Distributie

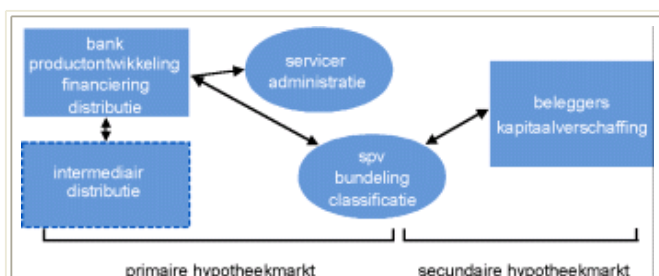
Een ander onderdeel, de distributie van hypotheekproducten, wordt reeds sinds lange tijd op grote schaal uitgevoerd door externe partijen. Hypotheekintermediairs specialiseren zich in het aanbod van de verschillende hypotheekverstrekkers en treden op als liaison, die de vraag naar hypotheek van huizenkopers koppelt aan het aanbod van diverse hypotheekverstrekkers. Sommige kleinere banken in ons land gaan daarin zover dat zij hun hypotheek nog uitsluitend via deze ketens van hypotheekadviseurs verkopen.

### Financiering

Tot slot zijn er ook met betrekking tot de financiering van de hypotheekverstrekking nieuwe alternatieven op komst. Van oudsher financierden banken hun hypotheekactiviteiten met de gelden die zij via hun betaal- en spaarrekeningbestand verzamelden. Deze kapitaalintensieve financieringsmethode legt echter een groot beslag op de liquiditeit en solvabiliteit van de verstrekker. In geval van een plotselinge stijging van de spaarrente en een daling van de waarde van de onderpanden kan deze financieringsmethodiek leiden tot problemen, die verder reiken dan alleen het bankwezen. Mede om deze financieringslast en -risico's te verlagen gaan banken steeds vaker over op het securitiseren van delen van hun hypotheekportefeuille. Door het verkopen van de rechten op de hypotheekkasstromen, zijn banken in staat hun hypotheekverplichtingen van de balans te doen verdwijnen. Dit komt ten goede van de solvabiliteit en sluis de hypotheekverwante risico's door naar partijen die deze (tegen een adequate premie) wel willen dragen. De recente toename van deze securitisatiepraktijken in ons land maakt het de moeite waard om hieraan extra aandacht te besteden.

### Hypotheeksecuritisatie

Hoewel procesontvlechting tegenwoordig ook in Nederland op gang komt, blijft de hypotheeksecuritisatie als financieringalternatief nog achter bij de Verenigde Staten. Bij securitisatie draagt de hypotheekverstrekker zijn rechten op hypothecaire leningen over aan een aparte juridische entiteit, een zogenaamde special purpose vehicle (spv), waar de hypotheek worden verzameld en ingedeeld in verschillende kredietklassen. Om deze overdracht te financieren geven deze spv's waardepapieren uit in de zogenaamde secundaire hypotheekmarkt. Deze waardepapieren, de mortgage-backed securities, geven de houder recht op de kasstromen, die voortkomen uit de termijnbetalingen van de 'onderliggende' huiseigenaren. Op deze wijze worden de rechten op hypotheekinkomsten gesecuritiseerd ter verlichting van de financieringslast van de verstrekker. [figuur 3](#) geeft het securitisatieproces grafisch weer. De voordelen van deze securitisatie blijven echter niet beperkt tot de lastenverlichting van de hypotheekverstrekker. Door middel van mortgage backed securities worden beleggers bijvoorbeeld in staat gesteld hun geld te investeren in hypotheek zonder daarvoor een eigen hypotheekafdeling te onderhouden. Verder komt securitisatie ook de woningmarkt ten goede. De in [figuur 3](#) geschetste situatie zorgt ervoor dat buiten de verstreckende banken ook andere partijen betrokken raken bij de financiering van de hypotheekmarkt. Dit zorgt voor een meer efficiënte spreiding van de risico's en maakt de onderliggende woningmarkt minder afhankelijk van de medewerking van de verstreckende banken.

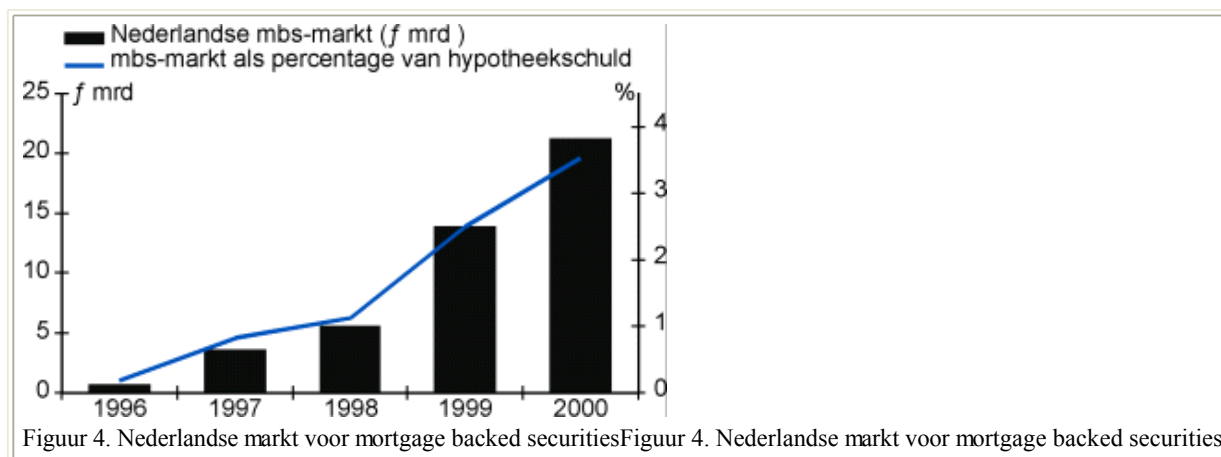


### Oorsprong

Hypotheeksecuritisatie vindt haar oorsprong in de VS, waar de federale overheid tot twee maal toe gedwongen werd om in tijden van economische malaise de in het slop geraakte hypotheekmarkt nieuw leven in te blazen. Zowel eind jaren dertig als eind jaren zeventig werd de Amerikaanse economie zwaar getroffen door een depressie, die gepaard ging met een explosief stijgende rente. Dit verhoogde de financieringslasten van de financiële instellingen, die vervolgens hun handen aftrokken van de hypotheekmarkt. Mede hierdoor stortte de huizenmarkt in, waardoor de onderpanden van de nog lopende leningen drastisch kelderden en de crisis verder werd vergroot. Om verdere misère te voorkomen greep de federale overheid in met regulering van de markt en met het in het leven roepen van federale instanties. Deze federale instanties, zoals de Federal Home Loan Mortgage Corporation, nemen hypotheekportefeuilles over van verstrekkers om ze vervolgens, voorzien van een quasi-overheidsgarantie, te verkopen aan beleggers in de vorm van mortgage backed securities. Dit securitiseren van hypotheekverstrekkers verlaagde de financieringslast en risico's op de balans van de verstrekkers, waardoor de bereidheid tot hypotheekverstrekking weer toenam. Zo verhoogde de overheid de liquiditeit van de hypotheekmarkt, hetgeen de huizenmarkt uit het slop hielp. Hypotheeksecuritisatie nam in de VS een enorme vlucht, waardoor de markt voor mortgage backed securities inmiddels op het gebied van vastrentende waarde alternatieven als staatsobligaties in omvang overvleugelt.

### De Nederlandse stand van zaken

Vergeleken met de VS is de Nederlandse markt voor mortgage backed securities relatief jong en zeer bescheiden qua omvang. In 1996 debuteerde Fortis Investment Mortgage Securities met een uitgifte ter waarde van 500 miljoen gulden. Sindsdien volgden nog veertien emissies van verschillende aanbieders zoals ABN AMRO, Bouwfonds en Stad Rotterdam, met een totale waarde van 19,2 miljard gulden. Hoewel dit slechts drie procent van de uitstaande hypotheekschuld omvat, blijkt uit [figuur 4](#) duidelijk dat er sprake is van een groeiende markt die in toekomst lijkt door te kunnen groeien.



Een aantal actuele omstandigheden zorgt ervoor dat de Nederlandse markt voor mortgage backed securities de wind in de rug krijgt. Allereerst is er het restrictieve Europese beleid wat betreft de uitgifte van staatsobligaties, in verband met de steeds verdergaande Europese eenwording. Investeerders in dergelijke vastrentende waarden zullen steeds meer op zoek moeten gaan naar alternatieven. Mortgage backed securities, met hun defensieve risico-rendement profiel, kunnen in de toekomst dit alternatief gaan vormen. Verder kan de voortschrijdende eenwording van de Europese markt leiden tot vergroting van de thuismarkt, waarin professionele beleggers en aanbieders elkaar makkelijker kunnen vinden. Hierdoor wordt wellicht sneller de kritische massa die voor dergelijke ondernemingen vereist is, bereikt.

De eerder genoemde ontvlechting van het hypotheekproces kan ook stimulerend werken op de hypotheeksecuritisatie in Nederland. Door het proces op te delen en uit te besteden aan verschillende partijen wordt het bedrijfsrisico gediversificeerd over verschillende marktpartijen, waardoor het risico voor de uiteindelijke belegger kan worden verlaagd. Tot slot wordt er op dit moment door het Bazels Comité, het college van toezichthouders uit de G10 landen, gewerkt aan een vernieuwing van de minimale solvabiliteitsnormen van banken. Het akkoord, dat momenteel nog in de steigers staat, speelt flexibeler in op nieuwe financiële producten en biedt banken meer mogelijkheden tot gedegen securitisatie.

Momenteel wordt de uitgifte van ouderwetse pandbrieven nog teveel bevoordeeld. Hoewel deze pandbrieven in veel opzichten lijken op de modernere mortgage backed securities, stellen zij hypotheekverstrekkers niet in staat de hypotheekverplichtingen en de inherente risico's van de balans te laten verdwijnen. Zodra de toezichthouders de vernieuwde kapitaal- en solvabiliteitsnormen effectueren, lijkt de weg vrij voor een verdere securitisatie van de ontvlechte Nederlandse hypotheekmarkt.

### Conclusie

De combinatie van procesontvlechting en securitisatie zorgt ervoor dat de Nederlandse hypotheekmarkt op een efficiënte wijze wordt verdeeld over verschillende partijen. De vereiste specialisatie leidt tot kostenverlaging, terwijl de spreiding van de activiteiten de hypotheekmarkt minder afhankelijk maakt van één dominante partij. Beide ontwikkelingen lijken derhalve een positief effect te hebben op zowel de hypotheekmarkt als de stabiliteit van de woningmarkt, hetgeen de sterke opmars van beide ontwikkelingen kan verklaren.

Stimulerende overheidsmaatregelen, zoals door het Bazels Comité, maken een verdere opmars in de toekomst wenselijk en waarschijnlijk.

