



## De schuld van de huishoudens

**Auteur(s):**

Groeneveld, J.M.  
Haas, R.T.A. de  
De Nederlandsche Bank.

**Verschenen in:**

ESB, 84e jaargang, nr. 4220, pagina 670, 17 september 1999

**Rubriek:**

Monitor

**Trefwoord(en):**

vermogen

*Gezinnen zijn meer gaan beleggen en meer gaan lenen. Met name bij in het recente verleden afgesloten hypotheeklen kan dat laatste een risico inhouden.*

**De afgelopen jaren bereikten de aandelenkoersen met grote regelmaat nieuwe recordhoogten en zijn de Nederlandse huizenprijzen flink gestegen. De hausse op de aandelen- en huizenmarkt hangt voor een belangrijk deel samen met het gunstige economische klimaat en de relatief lage rente in combinatie met een zeer gematigde inflatie. Het succes van de aandelenmarkt heeft veel huishoudens er de laatste jaren toe aangezet in effecten te gaan beleggen. Zo blijkt uit NIPO-onderzoek dat een kwart van de twee miljoen Nederlandse particuliere beleggers nog geen twee jaar in effecten belegt<sup>1</sup>.**

In dit artikel zullen we de ontwikkeling van de financiële positie van Nederlandse huishoudens in het afgelopen decennium onder de loep nemen. We beginnen met een macro-analyse van de belangrijkste bestanddelen van het gezinsvermogen. Daarna beschrijven we de situatie op een lager aggregatieniveau. Vanuit haar verantwoordelijkheid voor het handhaven van de financiële stabiliteit heeft dnb besloten onderzoek te gaan verrichten naar het verstrekkingenbeleid rond de woning hypotheeklen bij individuele banken, consumenten beter te gaan voorlichten over de producten van financiële instellingen en een belangrijke rol te gaan spelen bij de afhandeling van klachten over banken.

### Vermogen van gezinnen

#### Financiële activa

Gezinnen belegden in 1985 nog relatief veel in zogenoemde 'veilige' financiële activa, zoals spaargeld (zie [tabel 1](#)). De verzevenvoudiging van de waarde van het aandelenbezit sinds 1985 houdt, behalve met extra aankopen door gezinnen, vooral verband met de zeer sterke koersstijgingen gedurende deze periode<sup>2</sup>. Hierbij speelt een rol dat door de opkomst van beleggingsfondsen de drempels voor particulieren om in aandelen te beleggen de laatste jaren aanzienlijk zijn verlaagd. Uit eerdergenoemd NIPO-onderzoek blijkt dat van de huishoudens die beleggen, tweederde in beleggingsfondsen belegt. Het aandelenbezit van huishoudens is ook toegenomen doordat financiële instellingen via nieuwe financiële constructies op een relatief agressieve en soms misleidende manier huishoudens tot aandelenbeleggingen hebben verleid. Denk bijvoorbeeld aan de koerswinst- en winstverdubelaars, die dikwijls neerkomen op beleggen met geleend geld en vooruit betaalde rente. De sterke toename van de aandelenbeleggingen is overigens nauwelijks gepaard gegaan met een afname van de minder risicovolle beleggingen ten opzichte van het beschikbare gezinsinkomen. Dit is enigszins opmerkelijk, aangezien de rentevergoeding op deze vastrentende financiële titels door de historisch lage rentestand vrij gering is.

**Tabel 1. De financiële positie van gezinnen, 1985-1998**

	1985	1990	1995	1998
	<i>in % van het beschikbaar gezinsinkomen (1985 = 100)</i>			
Financiële activa				
aandelen	23 (100)	29 (163)	47 (317)	99 (698)
niet- of vastrentenda	104 (100)	99 (120)	97 (145)	97 (167)
waarde huizenbezit	118 (100)	130 (139)	188 (244)	229 (352)
hypothecaire schuld	49 (100)	56 (141)	72 (223)	91 (334)
overige schulden	9 (100)	11 (160)	13 (232)	17 (368)
totaal schulden	58 (100)	67 (144)	85 (224)	108 (339)
hyp. schuld / waarde huizenbezit (%)	42	43	38	40
totaal schuld / financiële activa (%)	46	52	59	55

a. Spaargeld, chartaal geld, girale tegoeden, obligaties en vluchtkapitaal.

Pensioenvermogen blijft buiten beschouwing. Ook de door gezinnen afgesloten lijfrentepolissen zijn niet als financieel activum in de tabel opgenomen. Dergelijke vormen van 'latent kapitaal' kunnen pas op de (zeer) lange termijn en onder bepaalde voorwaarden

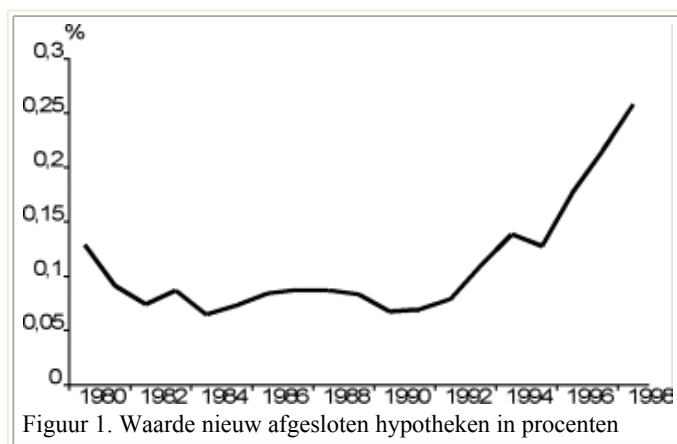
## Huizenbezit en hypotheekschuld

De waarde van het woningbezit van gezinshuishoudens is sinds 1990 met zo'n 250% toegenomen. Ruim viervijfde van deze stijging kan door de toename van de woningprijzen worden verklaard. In de afgelopen drie jaar zijn Nederlandse koopwoningen zo'n tien procent per jaar duurder geworden.

De sterke expansie van de hypothecaire schuld met ruim 230% sinds 1990 is in overeenstemming met de snelle waardevermeerdering van het woningbezit. De verhouding tussen de hypothecaire schulden en de marktwaarde van het eigen woningbezit lag medio 1998 op veertig procent. Deze ratio schommelt overigens al vanaf 1985 rond dit niveau.

De stijging van de gemiddelde huizenprijs in combinatie met de ontwikkeling van het aantal verkochte woningen kan de stijging van de hypotheek niet volledig verklaren. In reactie op de lage hypotheekrente en de waardeverhoging van woningen hebben ook heel wat huiseigenaren hypotheek tegen een lagere rente overgesloten en gelijktijdig verhoogd of een tweede hypotheek op hun huis afgesloten om de vermogenswinst deels te verzilveren. Het aandeel van het aantal nieuw afgesloten hypotheekten ten behoeve van de aankoop van woningen is hierdoor afgenomen van circa 65% in 1993 naar 43% in begin 1999. Volgens globale berekeningen hebben huishoudens in 1998, evenals in 1997, ongeveer dertig miljard meer aan hypothecair krediet opgenomen dan zij voor de financiering van hun woningaankopen of investeringen in eigen woningen nodig hadden<sup>3</sup>. Deze geliquideerde vermogenstoename op huizen is waarschijnlijk voor een groot deel voor de aanschaf van (duurzame) consumptiegoederen en effectenaankopen aangewend.

De verhouding tussen nieuw afgesloten hypotheekten en het beschikbaar inkomen is vanaf 1993 fors gestegen, waarbij vooral de sterk gedaalde hypotheekrente een rol lijkt te hebben gespeeld (figuur 1). In de periode 1982-1992 schommelde dit getal tussen zes en acht procent. Nadien zijn banken steeds meer hypothecair krediet per eenheid inkomen gaan verstrekken en is het percentage opgelopen tot circa 26% in 1998. Verschillende banken zeggen impliciet dat de versoepeling van de leenvoorwaarden ook deels voor deze stijging verantwoordelijk is<sup>4</sup>. Bovendien zijn banken actief op de overwaarde-ontwikkeling ingesprongen. Ook is in toenemende mate vraag naar hypotheekten opgewekt door het ontstaan van gespecialiseerde hypotheekadviseurs. Overigens mag niet worden uitgesloten dat de groei van de woninghypotheekten in de afgelopen jaren mede werd bevorderd door een afnemend 'calvinisme' in het beleggings- en financieringsgedrag van huishoudens. Het eigen woningbezit wordt steeds meer als een potentieel instrument binnen de persoonlijke financiële planning opgevat. De sterke stijging van het aantal oversluitingen en tweede hypotheekten wijst in die richting.



Naast een verruiming van de non-tarifaire leencondities hebben Nederlandse banken van 1994 tot en met 1996 een geringe risicopremie in de hypotheekrente gehanteerd. Deze opslag, gewoonlijk gemeten ten opzichte van de rente op staatsobligaties, is niet alleen afhankelijk van de door banken gepercipieerde risico's van een hypothecaire lening, maar weerspiegelt ook de risicogeneïdheid van banken. In 1997-1998 hebben banken de rente-opslag overigens weer verhoogd tot gemiddeld één procentpunt, ofwel de gemiddelde risicopremie in de afgelopen dertig jaar.

## Totale schuld

De verhouding tussen de totale schuld en het beschikbare gezinsinkomen is in de periode 1985-1998 opgelopen van 58% naar 108%. De verhouding tussen de totale schuld en de financiële middelen is echter minder snel gestegen: van 46% naar 55%. Dit laatste geeft aan dat huishoudens nog steeds beschikken over relatief veel, min of meer liquide, financiële middelen om schulden, indien nodig, mee te vereffenen. De buffer is echter wel risicovoller geworden, doordat deze afhankelijker is geworden van koersbewegingen op de aandelenbeurs. Zo waren de schulden in 1985 nog voor meer dan tachtig procent door relatief 'veilige' activa gedekt, tegen circa vijftig procent in 1998.

## Woningbezit en krediet

Een ongewenste situatie kan ontstaan wanneer economische en institutionele factoren sterk interacteren en elkaar gaan versterken. De huizenprijsontwikkeling komt voor enige tijd los te staan van fundamentele economische waarden als huishoudens hun verwachtingen omtrent stijgende huizenprijzen naar de toekomst extrapoleren. Sommige empirische studies vinden inderdaad dat bij de aankoop van een huis vaak speculatieve overwegingen de doorslag geven: door initiële huizenprijsstijgingen, die in eerste instantie volledig op economische gronden kunnen zijn gefundeerd, bekruipt gezinnen sterk het gevoel dat het over een tijdje niet meer mogelijk zal zijn een huis te kopen vanwege verwachte voortgaande prijsstijgingen<sup>5</sup>. In combinatie met een constant huizenaanbod op korte termijn leiden overoptimistische toekomstverwachtingen aan de vraagkant er toe dat huizenprijzen gedurende langere tijd sterker stijgen dan op grond

van fundamentele factoren gerechtvaardigd is. Er is dan sprake van een 'bandwagon'-effect: mensen gaan een huis kopen omdat anderen het ook doen en omdat men niet 'de boot wil missen'. De ervaringen met de spaarbankcrisis in de vs in de jaren tachtig en de vastgoedcrisis in het vk rond 1990 hebben geleerd dat als banken de hiermee samenhangende grotere hypothecaire kredietvraag accommoderen en/of hun kredietvoorwaarden versoepelen, een zeepbel op de huizenmarkt kan ontstaan, met alle mogelijke negatieve gevolgen van dien <sup>6</sup>.

## Een blik achter de cijfers

Voor een completer beeld van de financiële positie van huishoudens is informatie op een lager aggregatieniveau onontbeerlijk. Het is van belang te weten of de bezittingen en schulden gelijkmatig of juist erg scheef over de huishoudens zijn verdeeld. Wat betreft het saldo van de bezittingen en schulden van Nederlandse huishoudens kan worden opgemerkt dat in 1997 18 procent van het totale aantal huishoudens een (netto) vermogen van meer dan een kwart miljoen gulden had en daarmee ruim driekwart van het totale vermogen bezat <sup>7</sup>. De helft van alle Nederlandse huishoudens bezat een netto vermogen kleiner dan f 43.000, terwijl 28% een negatief of een netto vermogen van nul had. De netto vermogens zijn dus erg scheef verdeeld. Dit betekent dat het financiële plaatje van een grote groep Nederlandse huishoudens er minder florissant uitziet dan de macro-cijfers doen vermoeden.

[tabel 2](#) laat zien dat 65-plussers het grootste gedeelte van alle effecten en banktegoeden bezitten (zo'n 35%). De onderliggende cijfers tonen aan dat hoe hoger de leeftijdscategorie hoe groter het aantal beleggers alsmede het gemiddeld belegde bedrag. Daarentegen bezitten personen tussen de 35 en 54 jaar ruim de helft van het vermogen in de vorm van eigen woningen. De hypothecaire schuld neemt met het klimmen der jaren af; ouderen hebben nauwelijks hypotheek op hun eigen woningen rusten. Dit komt ook tot uitdrukking in de gemiddelde overwaarde per woning in iedere leeftijdscategorie. De hypotheekschuld is dus vooral bij jongeren geconcentreerd, terwijl het effectenbezit vooral bij ouderen is gelokaliseerd. Wat betreft de relatie tussen inkomen en vermogen blijkt dat hoe hoger het inkomen hoe groter het netto vermogen <sup>8</sup>.

**Tabel 2. Samenstelling van het vermogen. Naar leeftijd hoofdkostwinner, 1997**

Leeftijdscategorie	<25 jaar	25-34	35 -44	45-54	55-64	65+	Totaal
<i>% van het vermogen in 1997</i>							
<i>Bezit:</i>							
effecten	1	4	12	28	18	37	100
banktegoeden	2	14	18	22	17	28	100
onroerend goed	1	18	26	25	15	14	100
<i>Schulden</i>							
hypotheek	2	27	33	26	10	3	100
overige	2	14	20	31	16	17	100
<i>f 1.000 (in % van de gemiddelde huizenprijs)</i>							
gem. overw. woning	32 (49)	114 (40)	147 (48)	175 (56)	223 (70)	272 (89)	
schuld/bezit	32	48	42	33	21	9	

Bron: Eigen berekeningen op basis van CBS-gegevens. In 1997 was de bevolking vrij gelijk over de leeftijdscategorieën verdeeld.

Hoewel effectenbeleggingen een belangrijke plaats binnen het gezinsvermogen zijn gaan innemen, is het eigen woningbezit nog veruit de belangrijkste vermogenscategorie. Op macro-niveau is over de gehele periode 1985-1998 de toename van het hypothecaire krediet gepaard gegaan met een vrijwel evenredige stijging van de onderpandswaarden en was de marktwaarde van de woningvoorraad steeds ruim twee keer zo hoog als de totale hypothecaire schuld. Voor de - veelal jonge - huishoudens die de afgelopen vier jaar een woning hebben gekocht, gaat dit verhaal niet op. Sinds 1995 overtreft de stijging van het gemiddelde hypotheekbedrag bij nieuwe inschrijvingen de gemiddelde huizenprijsstijging. De hieruit resulterende lagere overwaarde betekent een geringere buffer tegen neerwaartse prijsaanpassingen <sup>9</sup>. De 'nieuwkomers' op de huizenmarkt staan hierdoor meer bloot aan de financiële risico's bij een eventuele omslag op de woningmarkt. Dit geldt te meer aangezien de beleggingshypotheek de laatste jaren enorm populair is. Zo valt bij een rentestijging doorgaans een stijging van de rentelasten en een daling van de onderpandswaarde en een daling van de effectenkoersen te verwachten, terwijl de omvang van de hypothecaire schuld in nominale termen gelijk blijft. Daar komt bij dat vooral jongere generaties de ontstane overwaarde op hun woningen hebben verzilverd. De oudere generatie huizenbezitters is prudentier; zij heeft waarschijnlijk de malaise op de huizenmarkt aan het eind van de jaren zeventig nog duidelijk op het netvlies staan.

## Besluit

Uit het voorgaande kan worden afgeleid dat de risico's verbonden aan een mogelijke omslag op de woningmarkt vooral geconcentreerd zullen zijn bij vrij nieuwe hypothecaire contracten waarop het onderpand weinig overwaarde biedt. Tegenover woninghypotheken die langer dan vier jaar geleden zijn afgesloten staat een sterk toegenomen, onverzilverde, overwaarde. Oudere huishoudens hebben meer tijd gehad om een buffer op te bouwen en zijn dan ook financieel minder kwetsbaar dan de 'prille huiseigenaren'.

De versoepeling van de bancaire verstrekingsvoorwaarden werd in dit artikel als een van de verklaringen voor de sterke stijging van de hypothecaire kredietverlening en van de huizenprijzen geïdentificeerd. Dit vormt voor DNB aanleiding micro-onderzoek te verrichten naar de hypotheekgroei bij individuele Nederlandse banken. Omdat ook pensioenfondsen en verzekeraars op deze markt opereren, zal DNB over dit onderzoek contact hebben met andere toezichthouders. Het onderzoek dient onder meer informatie op te leveren over de ontwikkeling en de kwaliteit van de woninghypotheken (zie hierover ook nevenstaand artikel) - alsmede over de interne normen en standaarden die gebruikt worden bij het innemen van kredietrisico's en de redenen voor de belangrijkste wijzigingen daarin in de afgelopen jaren.

Daarnaast heeft de 'actieve' marketing van nieuwe financiële producten sterk aan het gestegen aandelenbezit van de Nederlandse huishoudens bijgedragen. Gebleken is echter dat de modaliteiten en risico's van deze producten niet altijd transparant zijn. De

toezichthouders op financiële instellingen (DNB, Stichting Toezicht Effectenverkeer en de Verzekeringkamer) streven dan ook naar het bevorderen van transparantie en het stellen van gedragsregels bij reclame-uitingen daarvoor. DNB heeft daartoe onlangs een unit Consumentenbescherming opgericht die consumenten beter zal gaan voorlichten over de producten van financiële instellingen en betrokken zal zijn bij de afhandeling van klachten over banken

---

1 NIPO, *2 Miljoen huishoudens beleggen geld*, 14 augustus 1998.

2 CPB, [MEV 1999](#), blz. 52.

3 DNB, Jaarverslag 1998, blz. 89.

4 ABN AMRO Economisch Bureau, *Hoge huizenprijzen - een zeepbel?*, juli 1999. Van Assenbergh, werkzaam bij de Stafgroep Economisch Onderzoek van Rabobank Nederland, schrijft: "Door de verruiming van de hypotheekmogelijkheden is de vraag naar en daarmee de prijs van koopwoningen opgestuwd" (W. van Assenbergh (1998), Ontwikkelingen op de hypotheekmarkt, *Bank- en Effectenbedrijf*).

5 D. Hendry, Econometric modelling of house prices in the UK, in: D. Hendry and K. Wallis, (red.), *Econometrics and Quantitative Economics*, Basil Blackwell, Londen, 1984.

6 H. Garretsen, H. van Ees, H. Groeneveld en R. de Haas, *Anatomie van financiële crises. Over de prijs van risico*, Academic Service, 1999.

7 CBS Persbericht 15 april 1999, *Vermogensgroei zet door*.

8 L. Trimp, Vermogensverdeling 1996, *Sociaal-economische maandstatistiek*, mei 1998, CBS.

9 Zie ook W. van Assenbergh, Nederlandse woningmarkt. Ontwikkelingen, onevenwichtigheden en oplossingen, *Financiële en Monetaire Studies*, 1999, nr. 2. Cijfers uit deze studie laten sinds medio 1993 ook een afname zien van de overwaarde van woningen ten opzichte van alle reeds uitstaande hypotheek.