

Een hypotheek op de toekomst

Auteur(s):

Groeneveld, J.M.

De auteur is werkzaam bij De Nederlandsche Bank. Met dank aan Jan Brockmeijer, Steef Kaatee, Job Swank en Annemarie van der Zwet voor hun commentaar op een eerdere versie van dit artikel.

Verschenen in:

ESB, 82e jaargang, nr. 4121, pagina 724, 24 september 1997

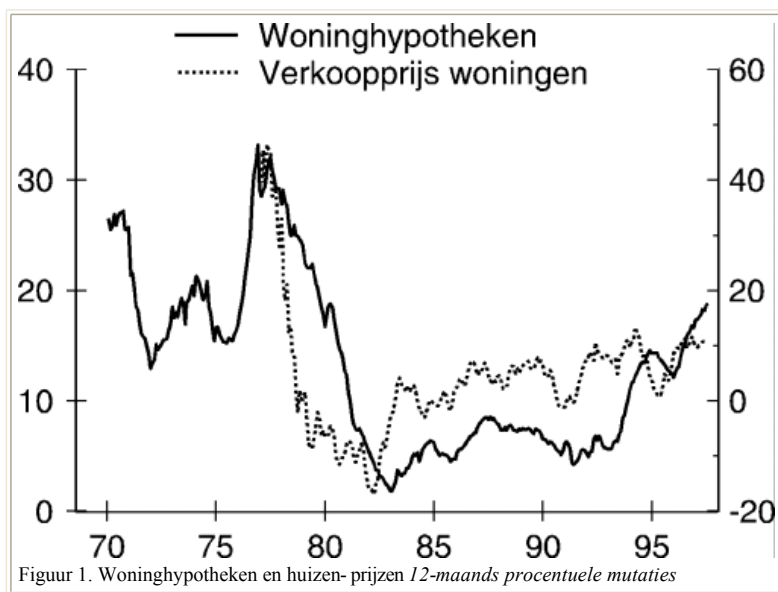
Rubriek:

Trefwoord(en):

nederlandse, economie, kredietverlening

Is de hypothecaire kredietverlening te royaal?

Op de Nederlandse huizenmarkt is sprake van een hausse. Dit uit zich in sterke stijgingen van de huizenprijzen en een uitbundige ontwikkeling van de hypothecaire kredietverlening van banken (zie [figuur 1](#)). In de afgelopen twee jaar zijn de woningprijzen jaarlijks met meer dan 10% gestegen en hebben commerciële banken hun hypotheekportefeuille met gemiddeld 15% uitgebreid.



Deze ontwikkeling is niet zonder risico's. In de eerste plaats kan de waardeverhoging van woningen zich vroeg of laat via vermogenseffecten naar andere sectoren van de economie gaan uitbreiden. Anderzijds zou, spontaan of beleidsgeïnduceerd, een (scherpe) neerwaartse correctie van de prijzen op de huizenmarkt op gang kunnen komen, die wellicht (net als enkele jaren geleden in Japan, de Verenigde Staten en het Verenigd Koninkrijk) in een proces van 'asset-deflation' zou kunnen omslaan. Dit zou op zijn beurt kunnen leiden tot een conjuncturele inzinking.

In dit verband is de vraag van belang in hoeverre de uitbreiding van de hypotheekportefeuille van banken gepaard is gegaan met een lagere overwaarde van het onderpand en hogere rente- en aflossingslasten in relatie tot het beschikbare inkomen. Hierdoor zouden zowel banken als gezinnen kwetsbaarder zijn geworden voor een eventuele omslag op de woningmarkt. Om de huidige situatie adequaat te kunnen beoordelen, worden eerst kort de achtergronden van de ontwikkelingen op de huizenmarkt sinds het midden van de jaren zeventig geschetst. Mede op basis van deze historische beschouwing wordt een beoordeling van de risico's gegeven. De conclusie luidt dat voorzichtigheid bij de kredietverlening op zijn plaats is.

Historisch perspectief

De periode 1975-1982

Aan het einde van de jaren zeventig werden huizenprijzen sterk opgedreven door een scherpe stijging van de vraag naar eigen woningen. Hieraan lag vooral de relatief lage (en soms zelfs negatieve) reële rente ten grondslag. Daarnaast werd de vraag gestimuleerd doordat hypothecaire leningen voor de aankoop van bestaande woningen met overheidsgarantie konden worden afgesloten; tot 1975 werden overheidsgaranties alleen voor nieuwbouwwoningen afgegeven. Bovendien was sprake van een sterk inflatoir klimaat en vormden loonstijgingen van 10% geen uitzondering.

In de daaropvolgende 2,5 jaar kelderden de huizenprijzen door de inzakkende vraag naar eigen woningen, die samenhang met oplopende rentetarieven en de daaropvolgende recessie. De crisis werd destijds nog versterkt doordat de verkoopdrang onder de hypotheeknemers (banken en verzekeraars) zo groot was geweest dat vele cliënten een maximale hypotheek hadden afgesloten. De zogenoemde groeihypotheek wordt hier vaak als belangrijke boosdoener gezien. Bij deze hypotheek bereikten de uitgaven aan rente en aflossing pas na verloop van tijd de volledige omvang. Bij het afsluiten van deze hypotheek werd ervan uitgegaan dat het inkomen van de lener met ongeveer 6% per jaar zou groeien. Toen die inkomensstijging door de recessie uitbleef, kwam een aanzienlijk aantal houders van groeihypotheekleningen in financiële problemen en werden de geldgevers met omvangrijke slechte leningen opgezadeld.

Gul krediet sinds 1982

Na een stabilisatie van de transactieprijs in de periode 1982-1986 liep de gemiddelde verkoopprijs weer geleidelijk op door een daling van de hypotheekrente en door optimistische verwachtingen omtrent de ontwikkeling van de gezinsinkomens. Pas in het eerste kwartaal van 1993 werden de huizenprijzen van 1978 (ongeveer 200.000) weer geëvenaard. Uit [figuur 1](#) blijkt voorts dat gedurende een periode van bijna tien jaar sprake is geweest van een stabiele groei van de bancaire woninghypotheekleningen van rond de vijf à zeven procent. Sinds eind 1993 is de expansie van de hypothecaire kredietverlening, met een korte onderbreking, gestaag toegenomen. In juli 1997 lag dit

groei tempo op bijna 19%.

Voor de stijgingen van de huizenprijzen in de laatste jaren zijn uiteenlopende factoren verantwoordelijk. In de eerste plaats speelt de, vergeleken met de jaren tachtig, relatief lage reële rente een belangrijke rol. Hierdoor hebben aspirantkopers vrij ruime leenmogelijkheden. Een andere prijsverhogende factor is de omstandigheid dat banken de afgelopen jaren de verstrekkingsvoorwaarden hebben verruimd. Zo wordt in toenemende mate het eventuele partner-inkomen in een huishouding volledig meegeteld bij de berekening van het maximaal te lenen bedrag (dit staat bekend als de tweeverdienersregeling). Deze regeling heeft extra vraag op de huizenmarkt uitgelokt. Tot voor enkele jaren geleden werd het partnerinkomen slechts voor een beperkt deel in deze berekening betrokken. Daarnaast wordt sinds kort door sommige banken bij nieuwbouwwoningen een hypotheek van 110% in plaats van 100% van de stichtingskosten verstrekt. Bij bestaande woningen wordt recentelijk door sommige banken een hoger percentage van de executiewaarde (135% in plaats van 125%) gehanteerd bij de bepaling van het leningplafond. Als vierde belangrijke factor kan de introductie van fiscaal aantrekkelijke hypotheekvormen, zoals de spaarhypotheek aan het eind van de jaren tachtig en meer recentelijk de 'meegroeihypotheek', worden genoemd⁴. Tot slot wordt de schaarste op de woningmarkt ook deels door demografische factoren bepaald. De stijgende vraag die hiervan het gevolg is overtreft al enige tijd het aanbod.

Banken proberen actief hun marktaandeel te vergroten. Het is daarom nuttig naar de verkoopstrategie van banken te kijken. Als uitgangspunt fungeren de getotaliseerde woninghypotheken van institutionele beleggers (verzekeringsmaatschappijen, pensioenfondsen en bouwfondsen) en van het collectieve bankwezen zoals deze in het Kwartaalbericht van De Nederlandsche Bank worden gepubliceerd. Als de onderscheiden financiële instellingen in gelijke mate van de huidige hausse op de huizenmarkt profiteren, zullen geen substantiële verschuivingen in de marktaandelen waarneembaar zijn. Het blijkt evenwel dat de marktaandelen door de jaren heen aanzienlijke schommelingen vertonen. Zo is de marktpositie van banken in de eerste helft van de jaren tachtig flink verzwakt. Bedroeg het marktaandeel in 1980 nog 76%, in 1987 was dit teruggelopen tot 69%. Het marktaandeel heeft zich vervolgens tot 1993 op dit niveau gehandhaafd. Daarna hebben banken flink marktaandeel herwonnen. Momenteel ligt hun marktaandeel op 78%.

Dit suggereert op zijn minst dat het Nederlandse bankwezen de laatste jaren hypothecaire kredieten actiever aan de man heeft gebracht dan institutionele beleggers. Dit heeft mede zijn beslag gekregen door de bovengenoemde versoepeling van de verstrekkingsvoorwaarden van banken en wellicht tevens door een scherpere tariefstelling.

Beoordeling

Aan de huidige huizenprijsstijging en de expansie van de woninghypotheken liggen tot op zekere hoogte gelijksoortige factoren ten grondslag als in het midden van de jaren zeventig. Ook nu vormen institutionele veranderingen, de introductie van nieuwe hypotheekvormen en de (ten opzichte van de jaren tachtig) relatief lage (reële) rente de belangrijkste verklaringen. Achteraf kan worden vastgesteld dat deze factoren, in combinatie met de optimistische veronderstellingen omtrent de inflatie en inkomensgroei bij het verstrekken van woninghypotheken, de kiem hebben gelegd voor de scherpe neerwaartse correctie op de huizenmarkt aan het eind van de jaren zeventig. Zowel geldgevers als geldnemers hebben hiervan jaren lang de negatieve consequenties ervaren.

Hier dringt zich de vraag op of de huidige hausse op de huizen- en hypotheekmarkt wellicht weer de voorbode is van een onroerendgoedkrach. In dit kader is relevant in hoeverre de huidige krachtige groei van de hypothecaire kredietverlening de resultante is van een onderschatting van de risico's en/of het toepassen van te soepele verstrekkingscriteria door banken.

Risicofactoren

De eerste risicofactor is dat momenteel veel gezinnen de overwaarde van hun eigen woningbezit door de gestegen huizenprijzen verliezen. Dit blijkt uit de sterke toename van het aantal afgesloten tweede en kleine woninghypotheken in de afgelopen jaren (zie [tabel 1](#)). Het aandeel van de categorieën B en C is van ruim 17% in 1993 opgelopen tot iets meer dan 23% in 1996. Helaas zijn historische cijfers voor de jaren zeventig niet beschikbaar. Toch kan wel met enige zekerheid worden gesteld dat de hypotheektypen B en C in die tijd qua omvang minder voorstelden. In die jaren nam namelijk de voorraad eigen woningen relatief sterk toe, zodat destijds waarschijnlijk hoofdzakelijk hypotheken ten behoeve van de aankoop van woningen (categorie A) werden afgesloten. Dit maakt het op zijn beurt aannemelijk dat de kwaliteit van de hypotheekportefeuille van banken de afgelopen jaren is verslechterd. Of anders geformuleerd: de overwaarde van het onderpand zal zijn afgenomen.

Tabel 1. Aantal afgesloten woninghypotheken naar type % van het totaal

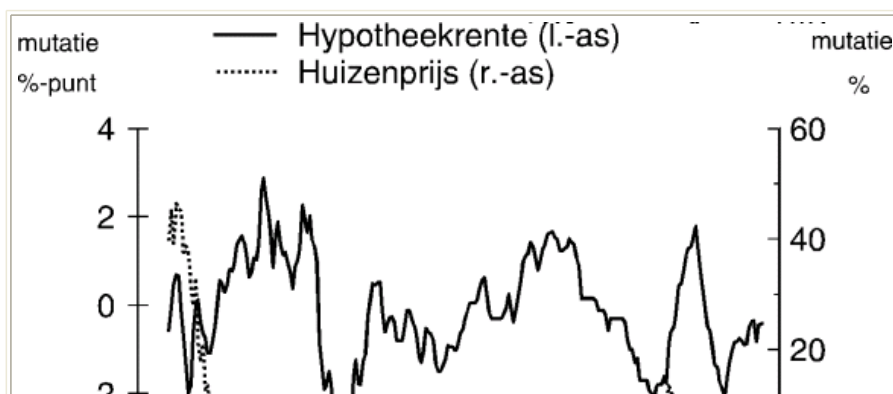
	1993	1994	1995	1996
A. Aankoop woning	61,5	52,8	52,2	42,0
B. Deelhypotheek/2e hypotheek	5,9	6,8	10,7	10,2
C. Hypotheek < f.50.000	11,4	12,6	12,5	13,0
D. Oversluitingen (schatting)	21,1	28,4	24,6	34,7
E. Totaal	100	100	100	100
absolute aantal (x 1.000)	322	412	391	547

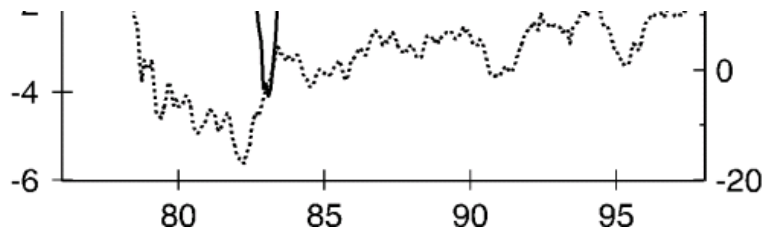
Bron: CBS, Financiële maandstatistiek.

Ondanks dat de groei van de hypotheekportefeuille en de waardestijging van koopwoningen vooralsnog gematigder zijn dan na het midden van de jaren zeventig, kleven aan beide ontwikkelingen op dit moment voor zowel gezinnen als banken risico's. Zo worden tegenwoordig veel meer hypotheken met een relatief korte rentevaste-periode afgesloten. Gezinnen zijn daardoor kwetsbaarder geworden voor een eventuele rentestijging, hetgeen tot een groter debiteurenrisico voor banken leidt. Bovendien blijkt uit de begin september gepubliceerde studie van het Centraal Bureau voor de Statistiek *De Nederlandse economie in 1996* dat ongeveer de helft van de stijging van het uitstaande hypotheekbedrag (f. 21 mrd) niet is gestoken in verbeteringen aan bestaande woningen of nieuwe woningen. Deze geïncasseerde vermogenswinst op huizen is waarschijnlijk deels voor consumptieve doeleinden en - meer recentelijk - zelfs voor de aanschaf van effecten gebruikt.

Gevolgen van rentestijging

In het voorgaande werd al in kwalitatieve zin ingegaan op de invloed van rentemutaties op de ontwikkeling van de huizenprijzen en daarmee op de financiële posities van gezinnen en banken. Hierbij staat de vraag centraal wat er met de huizenprijzen, cq. de onderpandswaarde gebeurt als de hypotheekrente met, zeg, een procentpunt stijgt. In [figuur 2](#) valt in een oogopslag te zien dat een stijging van de hypotheekrente doorgaans gepaard gaat met een daling van de woningprijzen. Dit verband is de laatste tien jaar zelfs nog geprononceerder geworden (correlatiecoëfficiënt januari 1978-december 1987: -0,3; januari 1988-maart 1997: -0,6).





Figuur 2. Stijgende rente, dalende prijzen *hypothekrente en huizenprijzen, 12-maandsmutaties*

Naast de correlatie is ook het oorzakelijke verband tussen beide variabelen onderzocht. Daartoe zijn zogenoemde Granger-causaliteitstoetsen uitgevoerd. Hieruit kwam naar voren dat de hypotheekrente wel van invloed is op de huizenprijzen, maar dat van een omgekeerde causaliteit geen sprake is. Mutaties in huizenprijzen worden dus gedreven door veranderingen in de hypotheekrente. Vanuit macro-economisch perspectief is deze uitkomst niet zo verrassend. Immers, de hypotheekrente is grosso modo gelijk aan de binnenlandse lange rente (de rente op staatsobligaties) plus een opslag; voor een kleine open economie als de Nederlandse wordt de binnenlandse lange rente bijna volledig door internationale factoren bepaald.

Internationaal perspectief

Een vergelijking met het buitenland leert dat de ontwikkeling van de hypothecaire kredietverlening door Nederlandse banken in internationaal perspectief opmerkelijk is. [tabel 2](#) maakt dit duidelijk. In Duitsland en Frankrijk zijn de aandelen van de woninghypotheken in de totale binnenlandse bancaire kredietverlening aan de particuliere sector weliswaar ook aan fluctuaties onderhevig, maar dit staat in schril contrast met de Nederlandse situatie. In Nederland is het aandeel van de woninghypotheken in de totale binnenlandse kredietverlening sinds 1993 met ongeveer zes procentpunten gestegen tot 39. Wat dit betreft loopt Nederland dus uit de pas met Duitsland en Frankrijk. Het gaat hierbij overigens niet zozeer om de afwijkende niveaus (die onder meer institutionele verschillen tussen landen reflecteren), maar veeleer om het tempo waarin de balansstructuur verandert. Immers, als de samenstelling van de binnenlandse kredietportefeuille in korte tijd sterk wijzigt, kan dit consequenties hebben voor het risicoprofiel van banken ².

Tabel 2. Uitstaande woninghypotheken als percentage van de totale binnenlandse bancaire kredietverlening aan de private sector

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997*
Duitsland	26	23	22	23	24	25	26	26
Frankrijk	35	35	34	34	35	34	36	35
Nederland	33	33	33	33	35	36	37	39

* maart 1997. Bron: publicaties van de respectievelijke centrale banken.

Conclusie

De huidige hausse op de huizen- en hypotheekmarkt geeft reden tot zorg, aangezien er tot op zekere hoogte vergelijkbare factoren aan ten grondslag liggen als in het midden van de jaren zeventig. Er zijn aanwijzingen dat gezinnen de afgelopen jaren financieel kwetsbaarder zijn geworden door de fikse uitbreiding van hun hypothecaire schulden. Indien dit inderdaad het geval is, zal tevens de kwaliteit van de hypotheekportefeuille van Nederlandse banken zijn verslechterd. In het licht van de bevinding dat gezinnen de waardestijging van hun koopwoningen voor een belangrijk deel te gelde hebben gemaakt om consumptieve bestedingen te verrichten, is bovendien een scenario denkbaar waarbij een daling van de huizenprijzen de consumptieve uitgaven en economische groei onder druk zet. Door deze afvlakking van de groei zou de financiële positie van gezinnen en banken zelfs verder negatief kunnen worden beïnvloed.

Zie ook:

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

W. van Assenbergh, [De ene hypotheek is de andere niet](#), ESB, 16 januari 1998, blz. 36-38

J.N. Groeneveld, [De stemming van de markt](#), ESB, 16 januari 1998, blz. 38-3

1 Bij de meegroei-hypotheek wordt tijdens de looptijd niets afgelost, zodat steeds de maximale renteaftrek geldt. Via de Meegroei-verzekering wordt belastingvrij een kapitaal door te sparen of beleggen bij elkaar gebracht. Aan de eind van de looptijd wordt het opgebouwde kapitaal gebruikt om de hypotheek geheel of gedeeltelijk af te lossen. Gedurende de looptijd kan deze hypotheekvorm evenwel aan persoonlijke omstandigheden worden aangepast. Bijvoorbeeld door de premie tijdelijk of langdurig te verhogen of verlagen, de looptijd te verlengen of verkorten, of het overlijdensrisico al dan niet te verzekeren. Ook kan een deel van de opgebouwde reserves tussentijds eventueel worden aangewend voor bijvoorbeeld consumptieve bestedingen.

2 Via effectivering van de hypotheek-portefeuille kan dit risico voor banken, onder bepaalde voorwaarden, worden beperkt. Dit laat natuurlijk onverlet dat de financiële positie van gezinnen door 'securitization' niet verandert.